

# Financial Law Institute

Working Paper Series

**WP 2009-11**



**Michel TISON**  
**Fran RAVELINGIEN**  
**Conflictenrechtelijke *capita selecta* inzake  
bancaire aansprakelijkheid na de Rome II-  
Verordening**

**October 2009**

**WP 2009-11**

**Michel TISON  
Fran RAVELINGIEN**

**Roma locuta, causa finita ?**

**Conflictenrechtelijke *capita selecta* inzake bancaire  
aansprakelijkheid na de Rome II-Verordening**

### **Abstract**

In this paper, we analyze the impact of the Rome II Regulation regarding the law applicable to non-contractual obligations on cases of cross border liability regarding banking and financial services. In view of the current state of harmonization of substantive law in the European Union, which obeys to the home country rule, the conflict rules as contained in the Rome II Regulation may potentially undergo some interference from sectoral harmonization directives.

We illustrate this with regard to liability issues arising of the MiFiD conduct of business rules and the European Prospectus Directive. We find that the substantive harmonization of conduct of business rules and prospectus requirements do not formulate a conflict rule regarding liability issues. The home country principle does at most involve the law of the home country in setting the standard of care or an information duty with a view to determining possible liability. The provisions regarding damages and causation will, in conflict of law terms, continue to be determined by the Rome II Regulation.

A detailed analysis of the conflict of law regime regarding prospectus liability, analyzed in part 2 of this paper, illustrates the quite complex interrelationship between substantive law harmonization and conflicts of laws in an intra EU context.

**To be published in**



## *Roma locuta, causa finita ?*

### **Conflictenrechtelijke capita selecta inzake bancaire aansprakelijkheid na de Rome II-Verordening**

Michel TISON  
Hoogleraar, Instituut Financieel Recht, UGent

Fran RAVELINGIEN  
Aspirant FWO-Vlaanderen, Instituut  
Financieel Recht, UGent

<b>INLEIDING</b> .....	<b>1</b>
<b>I. BANCAIRE AANSPRAKELIJKHEID EN WETSCONFLICTEN: CONTEXT EN BRONNEN VAN AANSPRAKELIJKHEID</b> .....	<b>2</b>
<b>II. EUROPESE (FINANCIËLE) INTEGRATIE EN WETSCONFLICTEN</b> .....	<b>4</b>
A. HET HERKOMSTLANDBEGINSEL INZAKE FINANCIËLE DIENSTEN EN WETSCONFLICTEN.....	4
B. BANCAIRE AANSPRAKELIJKHEID EN WETSCONFLICTEN: KWALIFICATIEVRAGEN .....	6
1. <i>Totstandkoming, uitvoering en afwikkeling van overeenkomsten: contractsstatuut</i> .....	6
2. <i>Precontractuele informatie- en onderzoeksverplichtingen: extra-contractueel statuut ?</i> .....	8
<b>II. PRAKTISCHE TOEPASSING VAN DE CONFLICTENREGELEN: PROSPECTUSAANSPRAKELIJKHEID</b> .....	<b>10</b>
A. CONTEXT: DE PROSPECTUSRICHTLIJN .....	10
1. <i>Prospectusplicht</i> .....	10
2. <i>Goedkeuring, publicatie en communautaire reikwijdte van het prospectus</i> .....	11
3. <i>Prospectusaansprakelijkheid</i> .....	12
B. ACTOREN BIJ EEN OPENBARE AANBIEDING .....	13
C. KWALIFICATIE EN OBJECTIEF STATUUT VAN PROSPECTUSAANSPRAKELIJKHEID.....	15
1. <i>Algemeen: kwalificatie als pre-contractuele of extra-contractuele aansprakelijkheid</i> .....	15
2. <i>Toepasselijkheid van de Rome II-Verordening op prospectusaansprakelijkheid ?</i> .....	16
3. <i>Pre-contractuele aansprakelijkheid: ‘renvoi’ naar Rome I</i> .....	18
a. <i>Lex contractus</i> .....	18
b. <i>Subsidiaire aanknopingsregelen</i> .....	21
4. <i>Extra-contractuele aansprakelijkheid: Rome II</i> .....	21
a. <i>Lex loci damni</i> .....	22
b. <i>Recht van de gemeenschappelijke woonplaats</i> .....	24
c. <i>Recht van de kennelijk nauwere band</i> .....	24
d. <i>rechtskeuze inzake niet-contractuele verbintenissen</i> .....	25
D. DOORWERKING VAN EUROPEESRECHTELIJKE PROSPECTUSREGELEN EN NATIONALE AANSPRAKELIJKHEIDSREGIMES .....	26
1. <i>Het Europees paspoort voor prospectussen en de toepasselijke wet inzake prospectusaansprakelijkheid</i> .....	26
2. <i>doorwerking van bijzondere aansprakelijkheidsregimes in nationaal recht</i> .....	26

## **Inleiding**

Het bank- en financieel recht vormt één van de rechtsgebieden waarin de toepassing van de conflictenrechtelijke regelen inzake extra-contractuele aansprakelijkheid in de toekomst sterke relevantie zou kunnen vertonen. Hiervoor zijn verschillende redenen aan te halen: de uitdijende internationalisering van het financiële bedrijf, mede gestimuleerd door de Europese harmonisatiemaatregelen met het oog de creatie van een Europese interne markt; de



toenemende juridisering van het financiële bedrijf, met daaraan gekoppeld de uitbreiding van de (wettelijke) zorgvuldigheidsplicht voor diverse actoren in de financiële sector; tot slot, de, vaak conjunctureel bepaalde, toename van het aansprakelijkheidscontentieux, dat op zijn beurt verband houdt met een toenemende mondigheid van beleggers en hun raadslieden.

Terzelfder tijd vertoont de conflictenrechtelijke dimensie van de aansprakelijkheid inzake bancaire en financiële dienstverlening een aantal specificiteiten die de juridische analyse compliceren, onder meer verband houdend met conflictenrechtelijke kwalificatievragen en de draagwijdte van sommige uitsluitingsregelen in de toepasselijke Europese conflictenregelen.

Deze bijdrage zal, na het schetsen van het kader waarbinnen de conflictenrechtelijke analyse van bancaire en financiële aansprakelijkheid moet worden gesitueerd, de ipr-vragen illustreren aan de hand van een specifieke toepassing, met name de prospectusaansprakelijkheid bij het grensoverschrijdend aanbod van effecten. De analyse zal aantonen dat, inzake bancaire en financiële aansprakelijkheid, de Rome II-verordening niet steeds het uiteindelijke referentiekader zal vormen voor de bepaling van het toepasselijke recht. Dit houdt verband met de “renvoi” die Rome II doorvoert naar de verwijzingsregelen van de Rome I-verordening op het vlak van precontractuele informatieverplichtingen.

Tot slot is aan te stippen dat Rome II geen omvattende toepassing heeft op aansprakelijkheidsvragen. Zo blijft het volledige contentieux van de overheidsaansprakelijkheid buiten het toepassingsgebied van Rome II. In bancaire aangelegenheden is dit niet zonder belang, gezien het toenemende belang van aansprakelijkheidsvorderingen tegen financiële toezichthouders. De bepaling van de toepasselijke wet op zulke vorderingen zal moeten gebeuren op grond van de internrechtelijke verwijzingsregelen voor onrechtmatige daad, die niet noodzakelijk overeenstemmen met de verwijzingsregelen in de Rome II-verordening,<sup>1</sup> en die bijgevolg, net zoals de materieelrechtelijke aansprakelijkheidsregimes, sterk kunnen divergeren tussen de lidstaten.<sup>2</sup>

## ***1. Bancaire aansprakelijkheid en wetsconflicten: context en bronnen van aansprakelijkheid***

De evolutie die de financiële markten en het regelgevende kader inzake bancaire en financiële dienstverlening de jongste jaren heeft gekend, is van aard om een toenemend aantal vragen van aansprakelijkheid op te roepen. Verschillende factoren dragen hiertoe bij. Ten eerste is, zowel in feitelijk als in juridisch opzicht, een toename van extra-contractuele rechtsverhoudingen en zorgplichten ten aanzien van spaarders en beleggers vast te stellen. Zo leidt de uitbouw van diverse distributiekkanalen voor financiële producten en diensten tot de tussenschakeling van nieuwe actoren, die in de regel geen contractuele rechtsband met de afnemer hebben, maar waaraan rechtspraak of wetgeving wel een zorgvuldigheidsplicht toebedelen. Zo voorziet de wet van 22 maart 2006 inzake de bemiddeling inzake bank- en beleggingsdiensten in de verplichting voor de tussenpersoon — zowel agent als makelaar — om zich op loyale, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van zijn

---

<sup>1</sup> Zie in België art. 99 Wetboek IPR.

<sup>2</sup> Zie voor een analyse van de wetsconflicten en vragen van internationale rechtsmacht ter zake: M. TISON, “Aansprakelijkheid van de financiële toezichthouder: conflictenrechtelijke vragen in een Europeesrechtelijke context”, in *Van alle markten. Liber amicorum Eddy Wymeersch*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 855-870; zie ook I. GIESEN, E. DE KEZEL, C. VAN DAM & E. DU PERRON, *Aansprakelijkheid in internationaal verband. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders gezien vanuit de internationale dimensie*, Ministerie van Financiën (NL), 2009, 189 p.

cliënteel.<sup>3</sup> Specifiek voor de agent inzake bank- en beleggingdiensten, die in de distributieketen doorgaans het enige aanspreekpunt is voor de cliënt, legt de wet de toepassing op van de gedragsregelen die op de principaal van toepassing zijn.<sup>4</sup> Bij de plaatsing van effecten vertoont de Belgische rechtspraak duidelijk de tendens om de *lead manager*, die geen contractuele band heeft met de belegger, aan een bijzondere zorgvuldigheidsplicht te onderwerpen, gezien de rol die hij vervult in de plaatsing van de effecten en het verbinden van zijn ‘naam en faam’ aan de verrichting.<sup>5</sup> Vanuit het perspectief van de spaarder-belegger, biedt deze evolutie bijgevolg bijkomende mogelijkheden om andere actoren in de distributieketen aan te spreken voor beweerde onzorgvuldigheden in het aanbod van financiële producten, naast de mogelijke (extra-)contractuele aanspraak ten aanzien van de dienstverlener of aanbieder.

Meer fundamenteel getuigt de evolutie van de financiële wetgeving in recente tijden van een sterke wettelijke inbedding van de zorgvuldigheidsplicht van financiële dienstverleners, in het bijzonder in situaties van veronderstelde beperkte onderlegdheid van de afnemer, of van informatie-asymmetrie tussen aanbieder en afnemer. Door aan de aanbieder bijzondere precontractuele informatie- en onderzoeksverplichtingen op te leggen, wil de wetgever ertoe komen dat de afnemer een aan zijn behoeften aangepaste dienstverlening krijgt, en afdoende geïnformeerd is om met de aangeboden diensten te kunnen instemmen. Inzake beleggingsdiensten is de ontwikkeling van gedragsregelen, in het bijzonder de precontractuele onderzoeksplicht (*know your customer*) en informatieplicht (*inform your customer*) onder Europeesrechtelijke invloed hierbij aan te stippen, ook al was deze niet volkomen nieuw in het Belgisch positieve recht.<sup>6</sup>

Daar bovenop komt een sterkere formalisering van de contractuele betrekkingen bij het aanbod van financiële producten: het gebruik van algemene bankvoorwaarden als rechtskader voor de rechtsverhouding tussen de financiële dienstverlener en de klanten blijft hierin essentieel, en bepaalt de modaliteiten van uitvoering, rapportering, bewijsvoering en afwikkeling van de verschillende overeenkomsten die in de zakenrelatie tussen financiële instelling en klant tot stand komen. Bijkomend zullen bijzondere overeenkomsten voor welbepaalde diensten dit algemene rechtskader aanvullen. Deze formalisering vloeit ten dele voort uit wettelijke verplichtingen hiertoe (bijv. consumentenkrediet<sup>7</sup>, vermogensbeheer met particuliere klanten<sup>8</sup>), maar is ook de resultante van een marktevolutie die een steeds sterkere ‘documentatie’ van de contractuele betrekkingen in gedetailleerde (standaard)overeenkomsten eist (bijv. ISDA-standaarddocumentatie voor afgeleide financiële producten).

Vanuit conflictenrechtelijk oogpunt zal het bancaire aansprakelijkheidscontentieux rekening moeten houden met deze combinatie van contractuele en buitencontractuele bronnen van

---

<sup>3</sup> De bepaling is duidelijk geïnspireerd op de algemene gedragsregel inzake beleggingsdiensten vervat in art. 27 § 1 Wet 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, doch treft in dit geval alle bancaire en beleggingsdiensten waarin de tussenpersoon gebeurlijk kan tussenkomen.

<sup>4</sup> Art. 14 § 1, lid 2 Wet 22 maart 2006. Onduidelijk is welke specifieke betekenis aan deze bepaling moet worden gegeven.

<sup>5</sup> Zie o.m. Brussel 3 oktober 2006, *Bank Fin.R.* 2008/II, 102, noot F. RAVELINGIEN. Hierover *infra*, sub II.

<sup>6</sup> Met name inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies bestond op grond van het K.B. van 5 augustus 1991 reeds de verplichting om in een schriftelijke overeenkomst melding te maken van onder meer de beleggingsdoelstellingen van de klant. Ook de rechtspraak inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies illustreerde reeds geruime tijd het belang van adequate precontractuele ‘profilering’ van en informatie aan de klant; *adde* Brussel 26 september 2008, AR 2004/AR/2878, *onuitgegeven*..

<sup>7</sup> Zie met name art. 14 Wet 12 juni 1991 op het consumentenkrediet.

<sup>8</sup> Art. 20 K.B. 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *B.S.* 18 juni 2007.



aansprakelijkheid, en de voorafgaande kwalificatievragen die hieruit voortvloeien bij het bepalen van de *lex causae*.

## ***II. Europese (financiële) integratie en wetsconflicten***

### **A. Het herkomstlandbeginsel inzake financiële diensten en wetsconflicten**

De voortschrijdende financiële integratie in de Europese Unie is van aard om het aantal grensoverschrijdende financiële diensten, en de hiermee geassocieerde wetsconflicten te doen toenemen. Voornamelijk op het gebied van beleggingsdiensten en verrichtingen op de kapitaalmarkten, overstijgt deze harmonisatie het louter prudentiële statuut van de ondernemingen, en betreft ze eveneens de verrichtingen zelf. Het materieelrechtelijke harmonisatieproces waarmee de marktintegratie, in aanvulling op de directe werking van de Verdragsvrijheden, wordt bewerkstelligd, interfereert evenwel in deze conflictenrechtelijke vragen: het systeem van het Europees paspoort voor financiële dienstverleners, dat de hoeksteen vormt voor de financiële harmonisatie, leidt ertoe dat de aanbieders met inachtneming van het recht van hun “herkomstland” grensoverschrijdende diensten kunnen aanbieden, en in beginsel niet langer zullen onderworpen worden aan het recht van de andere landen waarin ze werkzaam zijn. Dit principe van “volkomen” wederzijdse erkenning heeft met andere woorden conflictenrechtelijke werking, door aanwijzing van het recht van het herkomstland op de door de betrokken harmonisatierichtlijnen geviseerde rechtsbetrekkingen met grensoverschrijdend aanknopingspunt.<sup>9</sup>

Diverse voorbeelden kunnen worden aangehaald: inzake de openbare uitgifte van effecten, leidt het door de Prospectusrichtlijn 2003/71/EG gehuldigde herkomstlandbeginsel ertoe dat de emittent enkel de – in het prospectus gematerialiseerde – informatieverplichtingen die door het recht van zijn herkomstland worden voorgeschreven, moet naleven. De ‘volkomen’ wederzijdse erkenning van dit prospectus belet de toepassing van de regelgeving van de andere lidstaten waarin de openbare uitgifte eveneens plaatsvindt voor de materies die door de Prospectusrichtlijn worden bestreken. De MiFID-richtlijn huldigt thans, in tegenstelling tot de richtlijn Beleggingsdiensten die haar voorafging, het principe van wederzijdse erkenning voor de gedragsregelen waaraan beleggingsondernemingen en kredietinstellingen zijn onderworpen bij de verstrekking van beleggingsdiensten onder het stelsel van rechtstreekse grensoverschrijdende dienstverlening. Ook hier heeft het herkomstlandbeginsel, waarop de richtlijn geen uitzonderingen duldt, in principe tot gevolg dat de dienstverstrekker niet kan onderworpen worden aan de (pre)contractuele onderzoeks- en informatieverplichtingen die in het recht van het de bestemming van de dienst verat liggen. In de mate deze Europeesrechtelijke harmonisatie niet tot een volkomen eenmaking van het recht in de verschillende lidstaten leidt, vertoont deze conflictenrechtelijke dimensie van het principe van wederzijdse erkenning ook inhoudelijk relevantie: ze leidt ertoe dat de dienstverlener zich kan

---

<sup>9</sup> Zie voor een gedetailleerde analyse van de conflictenrechtelijke werking van het principe van wederzijdse erkenning in het Europees financieel recht op het vlak van privaatrechtelijke rechtsbetrekkingen: M. TISON, *De interne markt voor bank- en beleggingsdiensten*, Antwerpen, Intersentia, 1999, p. 368-399, met verdere verwijzingen.



onttrekken aan afwijkende of strengere normering in andere lidstaten dan zijn land van herkomst.

Evenwel moet de reikwijdte van de conflictenrechtelijke werking van het principe van wederzijdse erkenning in verschillende opzichten worden genuanceerd. Vooreerst geldt ze enkel binnen de rechtsgebieden waarvoor de desbetreffende harmonisatierichtlijnen het principe van wederzijdse erkenning huldigen, en voor verrichtingen of activiteiten die binnen het toepassingsgebied van de richtlijnen vallen.<sup>10</sup>

Voorts vertoont het herkomstlandbeginsel geen monolithisch karakter waarvan de juridische draagwijdte in conflictenrechtelijk opzicht op eenduidige wijze is vast te stellen: steeds zal de technisch-juridische uitwerking van het beginsel in elke richtlijn moeten onderzocht worden, teneinde na te gaan of de betrokken richtlijnen zelf geen uitzonderingen of verzachtingen op de uitwerking van het beginsel bevatten. Zo bijvoorbeeld is de uitwerking van het herkomstlandbeginsel in de Richtlijn Elektronische Handel (onder de benaming 'internemarktclausule') niet gelijk te stellen met het principe van wederzijdse erkenning zoals het is uitgewerkt in onder meer de Prospectusrichtlijn en de MiFID-richtlijn. Met name biedt de Richtlijn Elektronische Handel zelf diverse uitzonderingen op het principe van wederzijdse erkenning, waardoor nog bezwaarlijk kan geconcludeerd worden dat de richtlijn steeds tot de toepasselijkheid van het recht van het herkomstland leidt met betrekking tot de regulering die binnen het gecoördineerde gebied van de richtlijn valt,<sup>11</sup> mede doordat het toepassingsgebied van de internemarktclausule veel ruimer is dan bij de sectorale richtlijnen inzake financiële diensten.

Daarnaast – en dit is essentieel voor de conflictenrechtelijke analyse van aansprakelijkheidsvragen – beperken de voormelde richtlijnen zich ertoe een materieelrechtelijke norm te formuleren, en deze te koppelen aan het herkomstlandbeginsel. De gelding van het recht van het herkomstland betreft bijgevolg enkel de eigenlijke (grensoverschrijdende) dienst of transactie waarvoor de betrokken richtlijnen het herkomstlandbeginsel huldigt. Daarentegen heeft de Europese regelgever er zich in deze richtlijnen steeds voor behoed om normerend op te treden op het gebied van de privaatrechtelijke handhaving van de geharmoniseerde materieelrechtelijke normen, inzonderheid door het aansprakelijkheidsrecht.<sup>12</sup> Enkele specifieke minimumgaranties inzake prospectusaansprakelijkheid niet te na gesproken (zie verder), bevatten de harmonisatierichtlijnen enkel regelen over handhaving van de regelen door de toezichthoudende overheden. Dit impliceert dat de conflictenrechtelijke dimensie van het herkomstlandbeginsel voor o.m. de in een prospectus op te nemen informatie of de bij een

---

<sup>10</sup> Zo bestrijkt het toepassingsgebied van de Prospectusrichtlijn enkel de openbare uitgifte en toelating tot gereguleerde markten van effecten, en voor zover bepaalde kwantitatieve drempels betreffende de omvang van de verrichting zijn bereikt. Voor uitgiftes die onder deze drempel blijven, die geen effecten betreffen of die de toelating tot een alternatief verhandelingsstelsel betreffen, geldt de richtlijn, en het erin gehuldigde principe van wederzijdse erkenning niet. Onder voorbehoud van de toepassing van de regelen inzake vrij kapitaalverkeer blijven de lidstaten bijgevolg vrij om, binnen hun territorium, regelgevend op te treden op het gebied van informatieverplichtingen ten behoeve van prospectieve beleggers. Buitenlandse emittenten zullen zich in dit geval niet zonder meer kunnen beroepen op een in hun herkomstland voor dezelfde verrichting goedgekeurd prospectus.

<sup>11</sup> Zie hieromtrent eveneens M. FALLON & J. MEEUSEN, "Le commerce électronique, la directive 2000/31/CE et le droit international privé", *Rev. Crit. Dr. intern. Privé*, 2002, (435), 472 e.v. De ruimere derogaties zijn precies het gevolg van het feit dat de internemarktclausule van de richtlijn zulke ruime reikwijdte heeft, en dit in tegenstelling tot hetgeen het geval is bij de sectorale harmonisatierichtlijnen inzake financiële diensten.

<sup>12</sup> Vgl. M. TISON, "De bescherming van de belegger in het kapitaalmarktrecht: de hobbelige weg naar een Europees *ius commune*", in *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 22 e.v.

beleggingsdienst in acht te nemen gedragsregelen zich niet uitstrekt tot de aansprakelijkheid bij miskennis van deze regelen. Vanuit het perspectief van de privaatrechtelijke handhaving, met name door het aansprakelijkheidsrecht, leidt de huidige Europese eenmaking hooguit tot een gelijkschakeling van het 'fout'-begrip: het recht van het herkomstland zal de inhoud bepalen van de door de financiële instelling of emittent na te leven informatieverplichtingen of gedragsregelen, en deze norm zal de maatstaf vormen voor de bepaling van een eventuele tekortkoming die de aansprakelijkheid van de emittent of de dienstverrichting in het gedrang kan brengen.. De hieruit voortvloeiende aanspraken op rechtsherstel, in het bijzonder op het vlak van de bepaling van de schade en het oorzakelijke verband met de fout, worden, in tegenstelling tot de materiële rechtsnorm, niet in het herkomstlandbeginsel betrokken.

Voorgaande vaststellingen nopen tot de conclusie dat het effect van het herkomstlandbeginsel op de bepaling van de *lex causae* voor het bancaire aansprakelijkheidscontentieux in een Europese context relatief beperkt is. Nu de Europese richtlijnen het aansprakelijkheidsregime bij miskennis van de gedragsregelen of van de prospectusregelen onverlet laten, moet op dit punt aansluiting worden gemaakt met de gemeenrechtelijke regimes inzake bepaling van de toepasselijke wetgeving. Het herkomstlandbeginsel interfereert enkel op het niveau van de invulling van de aansprakelijkheid waarvan de voorwaarden onafhankelijk van het herkomstlandbeginsel worden bepaald door de *lex causae* inzake aansprakelijkheid. Met name zal ter beantwoording van de vraag of sprake is van een laakbare gedraging die tot schadeplicht kan leiden, gerefereerd moeten worden aan de norm waaraan de emittent of beleggingsonderneming krachtens het recht van het herkomstland is onderworpen.

## B. Bancaire aansprakelijkheid en wetsconflicten: kwalificatievragen

Bij de bepaling van de toepasselijke wet op de aansprakelijkheid bij grensoverschrijdende financiële diensten en transacties, zal vooreerst moeten nagegaan worden onder welke verwijzingscategorie de aansprakelijkheidsvraag moet worden onderzocht. Deze kwalificatievraag leidt tot een verdere verfijning naargelang de beweerde tekortkoming die aan de basis ligt van de aansprakelijkheid als contractueel of extra-contractueel is te beschouwen.

### 1. Totstandkoming, uitvoering en afwikkeling van overeenkomsten: contractsstatuut

In de mate de aansprakelijkheid vast te knopen is aan de eigenlijke totstandkoming en uitvoering van de contractuele rechtsverhouding met de cliënt (bijv. gedragsregel betreffende de loyale uitvoering van de overeenkomst, informatie over de uitvoering van de overeenkomst, *best execution* bij transacties in financiële instrumenten, ...) zal het recht dat de contractuele verhouding beheerst tevens de voorwaarden voor aansprakelijkheid en schadeplicht bepalen. Terzake geldt, op grond van de Rome-I-verordening<sup>13</sup>, die in de plaats is gekomen van de Rome-conventie<sup>14</sup>, het principe van wilsautonomie (art. 3). Gezien vanuit het perspectief van de aanbieder (financiële instelling of emittent), impliceert de wilsautonomie dat de aanbieder het recht van zijn herkomstland via een rechtskeuzebeding in

<sup>13</sup> Verordening 593/2008 van het Europees Parlement en de Raad van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst, *Pb.* L 177, 4 juli 2008, 6. De Rome I-verordening is toepasselijk op alle overeenkomsten gesloten na 17 december 2009.

<sup>14</sup> Europees Verdrag inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst, gesloten te Rome op 19 juni 1980, *Pb.* L 266 van 9 oktober 1980.





beginsel kan laten doorwerken in de integrale contractuele rechtsverhouding, inclusief de voorwaarden en gevolgen van contractuele aansprakelijkheid.<sup>15</sup> Ook bij ontstentenis van rechtskeuzebeding, zal de overeenkomst doorgaans aanknopen bij het recht van het land van de aanbieder van de dienst.<sup>16</sup>

Op het principe van de wilsautonomie inzake rechtskeuze bestaan evenwel correctieven, met name voor overeenkomsten gesloten met consumenten, waar de rechtskeuze geen afbreuk mag doen aan de bescherming die consumenten in het land van hun gewone verblijfplaats genieten (art. 6 Rome I-Verordening/ art. 5 Rome-Conventie); evenmin vormt de rechtskeuze een beletsel voor de toepassing van ‘bepalingen van bijzonder dwingend recht’ van het forumrecht of van het recht van een ander land waar de verbintenissen krachtens de overeenkomst moeten worden of zijn nagekomen (art. 9 Rome I-Verordening/art. 7 Rome-conventie) Bij de toepassing van deze bijzondere verwijzingsregelen is evenwel rekening te houden met de gelding van het herkomstlandbeginsel. Dit zal er bijvoorbeeld inzake de gedragsregelen in de MiFID-richtlijn toe leiden dat de toepassing van de gedragsregelen van het herkomstland niet zal moeten wijken voor gebeurlijk strengere gedragsregelen in het ontvangstland op grond van de bijzondere verwijzingsregel van art. 7 Rome I-verordening inzake overeenkomsten met consumenten<sup>17</sup>: in het systeem van de MiFID-richtlijn zou de toepassing van de gedragsregelen van het ontvangstland op te vatten zijn als een niet-geoorloofde belemmering op de vrije dienstverlening. Het herkomstlandbeginsel sluit omgekeerd evenmin uit dat het recht van het ontvangstland de beleggingsdienst beheerst op grond van een rechtskeuzebeding. Zoals hoger reeds werd aangegeven, leidt het herkomstlandbeginsel als conflictenregel betreffende de gedragsregelen er immers niet toe dat de volledige contractuele rechtsverhouding van de beleggingsdienst – met inbegrip van de contractuele aansprakelijkheid - beheerst wordt door het recht van het herkomstland: het herkomstlandbeginsel impliceert wel dat het rechtskeuzebeding geen uitwerking zal hebben ten aanzien van de normen die onder het herkomstlandbeginsel vallen. Deze benadering valt eveneens in te passen in het systeem van verwijzingsregelen van de Rome I-Verordening. De gedragsregelen waaraan de MiFID-richtlijn het herkomstlandbeginsel koppelt kunnen immers, als fundamentele Europeesrechtelijke bepalingen ter bevordering van de marktintegratie, als ‘bepalingen van bijzonder dwingend recht’ (*lois de police*) in de zin van 9 Rome I-Verordening worden opgevat, die toepasselijk zijn ongeacht het op de overeenkomst toepasselijke recht. Zelfs zonder de kwalificatie van de gedragsregelen of prospectusvereisten als *loi de police*, kan geargumenteerd worden dat de gedragsregelen van het herkomstland, ingevolge het principe van wederzijdse erkenning, deel uitmaken van het recht van het ontvangstland en zich, op grond van een Europeesrechtelijke norm, substitueren aan de

---

<sup>15</sup> Zie art. 12.1, c) Rome I-Verordening, dat de gevolgen van een tekortkoming, met inbegrip van de vaststelling van de schade binnen de *lex contractus* onderbrengt.

<sup>16</sup> Onder toepassing van de Rome-conventie volgde dit uit de toepassing van het criterium van de meest karakteristieke prestatie, die vermoed werd de contractuele prestatie te zijn waarvoor betaling werd ontvangen. Voor financiële diensten resulteerde dit in de meeste gevallen in toepassing van het recht van de financiële instelling (zie o.m. A.-CH. VAN GYSEL, J. INGBER, “A la recherche de la prestation caractéristique”, *Rev. Dr. ULB* 1994/10, p. 86-87, nr. 44), Thans biedt de Rome I-verordening op dit punt nog een duidelijker aanknopingsfactor ten gunste van de aanbieder-financiële instelling: art. 4.1, sub b) Rome I-verordening knoopt de overeenkomst inzake dienstverlening aan bij het recht van het land waar de dienstverlener zijn gewone verblijfplaats heeft; de aanknopng aan de meest karakteristieke prestatie blijft behouden als subsidiaire aanknopingsfactor.

<sup>17</sup> In de veronderstelling dat de Europeesrechtelijke catalogus van gedragsregelen geen maximale harmonisatie vormt, en het bijgevolg denkbaar is dat in het land van de financiële consument strengere regelen bestaan dan in het herkomstland van de dienstverstrekker: over deze discussie, zie M. TISON, “De bescherming van de belegger in het kapitaalmarktrecht: de hobbelige weg naar een Europees *ius commune*”, in *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 16-18.



territoriaal toepasselijke gedragsregelen. Het is bijgevolg denkbaar dat partijen bij de beleggingsdienst het recht van het ontvangstland op de overeenkomst toepasselijk verklaren, zodat ook de (contractuele) aansprakelijkheid volgens de regelen van het ontvangstland wordt afgewikkeld. Op het materieelrechtelijke vlak zullen evenwel, wat de gedragsregelen betreft, de regelen van het herkomstland de inhoud en omvang van de contractuele verbintenissen mede bepalen.

## 2. Precontractuele informatie- en onderzoeksverplichtingen: extra-contractueel statuut ?

Een niet onaanzienlijk deel van de Europeesrechtelijke normen die inzake financiële diensten de bescherming van de belegger nastreven, zijn erop gericht om informatie-asymmetrieën op te vangen, teneinde (potentiële) beleggers in staat te stellen om met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te treffen. In juridisch opzicht vertaalt dit zich in diverse precontractuele informatieverplichtingen (o.m. prospectus bij openbaar aanbod van effecten, informatie aan potentiële beleggers over de aard en prijs van aangeboden beleggingsdiensten<sup>18</sup>, verplichtingen betreffende het contractaanbod bij consumenten- en hypothecair krediet, ...). Op de aanbieder kunnen ook specifieke onderzoeksverplichtingen wegen die ertoe moeten leiden dat een adequaat productaanbod aan de potentiële afnemer wordt geformuleerd (*know your customer* bij vermogensbeheer en beleggingsadvies, onderzoek naar redelijke terugbetalingscapaciteit bij consumentenkrediet, ...). Deficiënties in deze informatie- en onderzoeksverplichtingen vormen een potentieel belangrijke bron van aansprakelijkheid.

In gevallen van grensoverschrijdende transacties rijst de vraag welk recht de voorwaarden en omvang van eventuele aansprakelijkheid zal beheersen. Hiertoe is vooreerst na te gaan binnen welke verwijzingscategorie deze aansprakelijkheid is onder te brengen. Dit leidt, in rechtsvergelijkend perspectief, op het eerste gezicht tot een complex kwalificatieprobleem, nu de precontractuele aansprakelijkheid in sommige rechtsstelsels als een bijzondere vorm van contractuele aansprakelijkheid wordt opgevat, terwijl andere jurisdicties de *culpa in contrahendo* als een extra-contractuele aansprakelijkheid opvatten. In Europees perspectief zou zulke tweedeling sterke discrepanties en navenante rechtsonzekerheid kunnen teweegbrengen voor grensoverschrijdende of multinationale verrichtingen: toepassing van het extra-contractuele statuut zou immers vaak de gelding van het recht van het ontvangstland (*lex loci damni*) impliceren, terwijl aanknopng aan het contractstatuut doorgaans zou uitmonden in de toepassing van het recht van de aanbieder.

Het eengemaakte Europees conflictenrecht biedt hiervoor een welgekomen uitweg, en vermijdt op deze wijze dat de toepassing van uniforme verwijzingsregelen doorkruist wordt door internrechtelijke opvattingen omtrent de conflictenrechtelijke kwalificatie van precontractuele aansprakelijkheid.<sup>19</sup> Artikel 12.1 van de Rome II-Verordening betreffende het recht toepasselijk op niet-contractuele verbintenissen<sup>20</sup> bevat immers een specifieke aanknopng voor de 'niet-contractuele verbintenis die voortvloeit uit onderhandelingen

<sup>18</sup> Zie met name art. 19.2 MiFID-richtlijn.

<sup>19</sup> Zie ook W. POSCH, "Culpa in contrahendo. Located in Tort/Delict or Contract ?", in E. BOEL-WOELKI & W. GROSHEIDE (eds.), *The Future of European Contract Law. Essays in honour of Ewoud Hondius*, Alphen a/d Rijn, Wolters Kluwer, 2007, (309), 316-320.

<sup>20</sup> Verordening 864/2007 van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende het recht dat van toepassing is op niet-contractuele verbintenissen, *Pb. L* 199, 31 juli 2007, 40.



voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst': de wetsconflicten inzake precontractuele aansprakelijkheid worden 'doorverwezen' naar het contractsstatuut, zodat de bepaling van de toepasselijke wet gebeurt aan de hand van de verwijzingsregelen uit de Rome I-Verordening. Aan te nemen is dat deze verwijzingsregel relevant zal zijn voor zowel de prospectusaansprakelijkheid als de bepaalde gedragsregelen, die zich in precontractuele informatie- en onderzoeksverplichtingen vertalen.<sup>21</sup> Ze biedt het voordeel van de 'transactionele eenheid' inzake de toepasselijke wet, nu alle facetten van de totstandkoming, uitvoering en afwikkeling van de financiële dienst aan eenzelfde recht zijn onderworpen. *De facto* leidt de 'renvoi' die artikel 12 Rome II-verordening aan het contractsstatuut doorvoert, wel tot een sterker overwicht van het recht van het herkomstland van de dienstverlener. Evenwel is aan te stippen dat deze 'renvoi' aan het contractsstatuut enkel de bepaling van de toepasselijke wet dient: de door de verwijzingsregelen aangewezen wet zal, conform de internrechtelijke opvattingen terzake, bepalen of de regelen van contractuele of extra-contractuele aansprakelijkheid moeten worden toegepast.

---

<sup>21</sup> Weliswaar vormt de notie 'precontractuele aansprakelijkheid' in de zin van de Rome II-Verordening een autonoom begrip, dat voor de Verordening een eigen invulling kan krijgen. In de opvatting van de Europese wetgever zullen de informatieverplichtingen die rechtstreeks samenhangen met de onderhandelingen voorafgaand aan de sluiting van een overeenkomst, hieronder vallen: zie considerans 30 preambule Rome II-Verordening.

## II. Praktische toepassing van de conflictenregelen: prospectusaansprakelijkheid

### A. Context: de prospectusrichtlijn

Met de invoering van Prospectusrichtlijn 2003/71/EG<sup>22</sup> wenst de Europese wetgever de beleggers te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen.<sup>23</sup> Aangezien beleggen in effecten aanzienlijke risico's inhoudt, is het noodzakelijk dat beleggers vooreerst in staat worden gesteld deze risico's naar behoren in te schatten om vervolgens met een volledige kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen.<sup>24</sup> Informatie speelt namelijk een essentiële rol in het versterken van het beleggersvertrouwen in effecten, hetgeen op zijn beurt kan leiden tot een goede werking en verdere ontwikkeling van kapitaalmarkten.<sup>25</sup>

#### 1. Prospectusplicht

De invoering van de prospectusplicht, voorzien in artikel 3, is dan ook één van de basisbeginselen uit de Prospectusrichtlijn. De prospectusplicht is tweeledig; Ten eerste mogen de lidstaten op hun grondgebied geen aanbieding van effecten aan het publiek toestaan zonder voorafgaande publicatie van een prospectus<sup>26</sup>; Ten tweede dienen de lidstaten ervoor te zorgen dat elke toelating van effecten tot de handel op een op hun grondgebied gelegen en functionerende gereguleerde markt afhankelijk wordt gesteld van de publicatie van een prospectus.<sup>27</sup>

Het prospectus kan omschreven worden als een document dat alle noodzakelijke informatie bevat aangaande de uitgevende instelling en de effecten die aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, zodat de beleggers een verantwoorde beleggingsbeslissing zouden kunnen nemen.<sup>28</sup> Het prospectus dient hiertoe op begrijpelijke en eenvoudige wijze<sup>29</sup> gegevens te bevatten over

---

<sup>22</sup> Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *PB* L 345, 31 december 2003, p. 64-89. Hierna "Prospectusrichtlijn" genoemd.

<sup>23</sup> Overweging 10 in de Preambule bij de Prospectusrichtlijn.

<sup>24</sup> Overweging 19 in de Preambule bij de Prospectusrichtlijn.

<sup>25</sup> Overweging 18 in de Preambule bij de Prospectusrichtlijn.

<sup>26</sup> Artikel 3.1 Prospectusrichtlijn.

<sup>27</sup> Artikel 3.3 Prospectusrichtlijn.

<sup>28</sup> Uitgebreid over het begrip 'prospectus': C. BOLLE in HOPT, K.J. en VOIGT, H.C., *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung: Recht und Reform in der Europäischen Union der Schweiz und den USA*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2005, p. 346-347; C.J.H. JANSEN, E.R. SCHREUDER en H.L.E. VERHAGEN, *Prospectusaansprakelijkheid*, NIBE-SVV, Amsterdam, 2003, p. 10-11; J. ELLENBERGER, *Prospekthaftung im Wertpapierhandel*, Walter de Gruyter, Berlin-New York, 2001, p. 3-4; M.A. BLOM, *Prospectusaansprakelijkheid van de lead manager*, Kluwer, Deventer, 1996, p. 4-5; E.J.J. VAN DER HEIJDEN, H.J.M.N. HONEE, W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, bewerkt door, Tjeenk Willink, Zwolle, 1992, nr. 105;

<sup>29</sup> De bekommernis om individuele beleggers afdoende informatie te bieden- een bekommernis die werd versterkt door de post-FSAP agenda- blijkt duidelijk uit de vereiste om het prospectus te presenteren in een vorm die makkelijk te analyseren en te begrijpen is.

het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en over de rechten welke aan deze effecten verbonden zijn.<sup>30</sup>

## 2. Goedkeuring, publicatie en communautaire reikwijdte van het prospectus

De beleggers worden beschermd door de goedkeuringsvereiste voorzien in artikel 13 van de Prospectusrichtlijn: het prospectus mag pas na goedkeuring door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst<sup>31</sup> worden gepubliceerd. De goedkeuring is het positieve besluit dat volgt op de door de bevoegde autoriteit uitgevoerde controle van de volledigheid van het prospectus, waarbij eveneens de consistentie en begrijpelijkheid van de verstrekte informatie wordt beoordeeld.<sup>32</sup> De publicatie van het prospectus wordt geregeld in artikel 14 van de Prospectusrichtlijn. Na goedkeuring wordt het prospectus gedeponereerd bij de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst. De verplichting om het prospectus “voor het publiek beschikbaar”<sup>33</sup> te stellen dient te gebeuren “zodra dit doenlijk” is en in elk geval op een redelijk tijdstip voorafgaand aan en uiterlijk bij de aanvang van de aanbidding of de toelating van de effecten tot de handel.

De voornaamste verdienste van de Prospectusrichtlijn ligt in het veralgemenen van het zogeheten ‘Europees paspoort voor uitgevende instellingen’.<sup>34</sup> De goedkeuring van een

<sup>30</sup> Met de harmonisering van de in het prospectus te vermelden informatie wordt een gelijkwaardige beleggersbescherming overal in de Gemeenschap betracht (Overweging 20 in de Preambule bij de Prospectusrichtlijn).

<sup>31</sup> Voor de bepaling van de lidstaat van herkomst moet een onderscheid worden gemaakt naargelang het type van aangeboden of uitgegeven effecten. De complexe begripsomschrijving vervat in artikel 2.1 m) Prospectusrichtlijn kan als volgt worden samengevat: in beginsel valt het herkomstland samen met de statutaire zetel van de emittent in de EU. Is de emittent of aanbieder buiten de EU gevestigd, dan beschikt hij over een keuzerecht om als lidstaat van herkomst een van de lidstaten aan te duiden waar het aanbod of de toelating tot de verhandeling op een gereguleerde markt voor de eerste maal plaatsvindt. Deze keuze is bepalend voor alle toekomstige verrichtingen. Voor effecten zonder aandelenkarakter (d.i. schuldeffecten alsmede converteerbare effecten) met een nominale waarde van ten minste 1000 €, beschikt de emittent of aanbieder in beginsel eveneens over een keuzerecht tussen de lidstaat van zijn statutaire zetel of een lidstaat waar de effecten worden uitgegeven of aangeboden.

<sup>32</sup> Artikel 2.1 (q) Prospectusrichtlijn; De Prospectusrichtlijn geeft echter niet aan hoe de “volledigheid, de consistentie en begrijpelijkheid” van een prospectus moet bepaald worden. Wel veronderstelt de goedkeuring enkel een beoordeling van de kwaliteit van de informatie betreffende de emittent en de verrichting, doch geen kwaliteitsbeoordeling betreffende de verrichting zelf, aangezien een opportuiniteitsoordeel vanwege de bevoegde autoriteit niet onder het door de Prospectusrichtlijn ingevoerde goedkeuringsmodel wordt begrepen.

<sup>33</sup> Het prospectus wordt geacht beschikbaar te zijn voor het publiek wanneer het is gepubliceerd overeenkomstig één van de distributiekanaalen vermeld in artikel 14.2 van de Prospectusrichtlijn, hetzij (i) de opname in één of meer dagbladen die landelijk of in grote oplage worden verspreid in de lidstaten waar de aanbidding wordt gedaan of waar de toelating tot de handel wordt aangevraagd; (ii) publicatie in de vorm van een drukwerk, dat kosteloos voor het publiek beschikbaar wordt gesteld bij de markt waar de effecten tot de handel worden toegelaten, of ter statutaire zetel van de emittent (en eventueel bij de financiële tussenpersonen die de effecten plaatsen of verkopen); (iii) beschikbaarstelling in elektronische vorm op de website van de emittent (en eventueel die van de financiële tussenpersonen die de effecten plaatsen of verkopen), de website van de gereguleerde markt waarvoor de toelating tot de handel werd aangevraagd, of de website van de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst (indien zij deze dienst aanbiedt).

<sup>34</sup> Artikel 17 Prospectusrichtlijn. Zie hierover uitgebreid: P. SCHAMMO, “The Prospectus Approval System”, *EBLR* 2006, afl. 7, p.501-521. Voorheen bestond reeds een, zij het in diverse opzichten beperkt, stelsel van wederzijdse erkenning van prospectussen (zie richtlijn 87/345/EEG en richtlijn 94/18/EG inzake toelating van effecten tot de officiële notering; richtlijn 89/298/EEG inzake openbare uitgifte van effecten). Door de restricties waarmee de wederzijdse erkenning was omgeven, kende het in de praktijk weinig succes. Zie hieromtrent o.m. Ph. LAMBRECHT, “La reconnaissance mutuelle du prospectus et les nouvelles facultés de dispense du prospectus”, *RDAI* 1997, 721-734; M. TISON, *De interne markt voor bank- en beleggingsdiensten*, Antwerpen, Intersentia, 1999, 428-455.

prospectus door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst, impliceert dat dit prospectus communautaire reikwijdte verkrijgt. Dit ‘Europees Paspoort-mechanisme’, houdt namelijk in dat wanneer een aanbieding van effecten aan het publiek of een aanvraag voor de toelating van effecten tot de handel wordt gepland in één of meer lidstaten, het door de lidstaat van herkomst goedgekeurde prospectus in een willekeurig aantal lidstaten van ontvangst<sup>35</sup> erkend moet worden als een geldig prospectus.<sup>36</sup> Meer in het bijzonder betekent dit dat de bevoegde autoriteiten van de lidstaten van ontvangst geen bijkomende controle- of goedkeuringsprocedures mogen starten voor prospectussen.

Een voorbeeld ter verduidelijking. Indien een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland een prospectus wenst te verspreiden voorafgaand aan de openbare aanbieding van effecten op het Nederlands grondgebied, betekent dit dat de Nederlandse bevoegde administratieve autoriteit, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), het prospectus zal dienen goed te keuren. Nederland wordt beschouwd als de lidstaat van herkomst. Wanneer er (nadien of tegelijkertijd) voor geopteerd wordt de in het prospectus aangeboden effecten eveneens aan te bieden op het Belgische grondgebied, dan zal de AFM de Belgische bevoegde administratieve autoriteit, de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), hiervan in kennis stellen en de door de Prospectusrichtlijn vereiste formaliteiten vervullen. België fungeert dan als lidstaat van ontvangst. De CBFA zal evenwel geen bijkomende vereisten aan (de inhoud van) het prospectus kunnen stellen. Het door de AFM goedgekeurde prospectus geldt met andere woorden geldig als een afdoende informatiedocument voor het aanbod van de effecten op de Belgische markt.

### *3. Prospectusaansprakelijkheid*

Artikel 6 van de Prospectusrichtlijn kent een fragmentaire regeling betreffende de prospectusaansprakelijkheid. De lidstaten dienen ervoor te zorgen dat de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie “ten minste” berust bij de uitgevende instelling (of bij zijn leidinggevend, toezichhoudend of bestuursorgaan), de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt of de garant. De verantwoordelijke personen moeten duidelijk in het prospectus worden geïdentificeerd met vermelding van hun naam en functie (of naam en statutaire zetel in geval van rechtspersonen). Deze personen dienen tevens een verklaring af te leggen dat, voor zover hun bekend, de gegevens in het prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen. Deze verklaring moet tevens opgenomen worden in het prospectus.<sup>37</sup> De aldus aangewezen personen vormen bijgevolg het primaire aanspreekpunt voor de handhaving van de prospectusplicht en voor de sanctionering van tekortkomingen, het weze door de bevoegde administratieve overheden of langs privaatrechtelijke weg door middel van aansprakelijkheidsvorderingen. De Prospectusrichtlijn omschrijft daarentegen niet hoe de lidstaten de burgerrechtelijke aansprakelijkheid precies moeten benaderen<sup>38</sup>, maar bepaalt

---

<sup>35</sup> Een ‘lidstaat van ontvangst’ wordt in artikel 2.1 (n) van de Prospectusrichtlijn omschreven als ‘de lidstaat waar een openbare aanbieding wordt gedaan of waar toelating tot de handel wordt aangevraagd wanneer dit een andere lidstaat is dan de lidstaat van herkomst’.

<sup>36</sup> De wederzijdse erkenning van prospectussen is gebaseerd op een systeem van kennisgeving tussen bevoegde autoriteiten. De bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst moet de autoriteit van de lidstaat van ontvangst, op verzoek van de emittent of van de persoon belast met het opstellen van het prospectus, een goedkeuringsverklaring en een kopie van het prospectus verstrekken (artikel 18.1 Prospectusrichtlijn).

<sup>37</sup> Artikel 6.1 Prospectusrichtlijn.

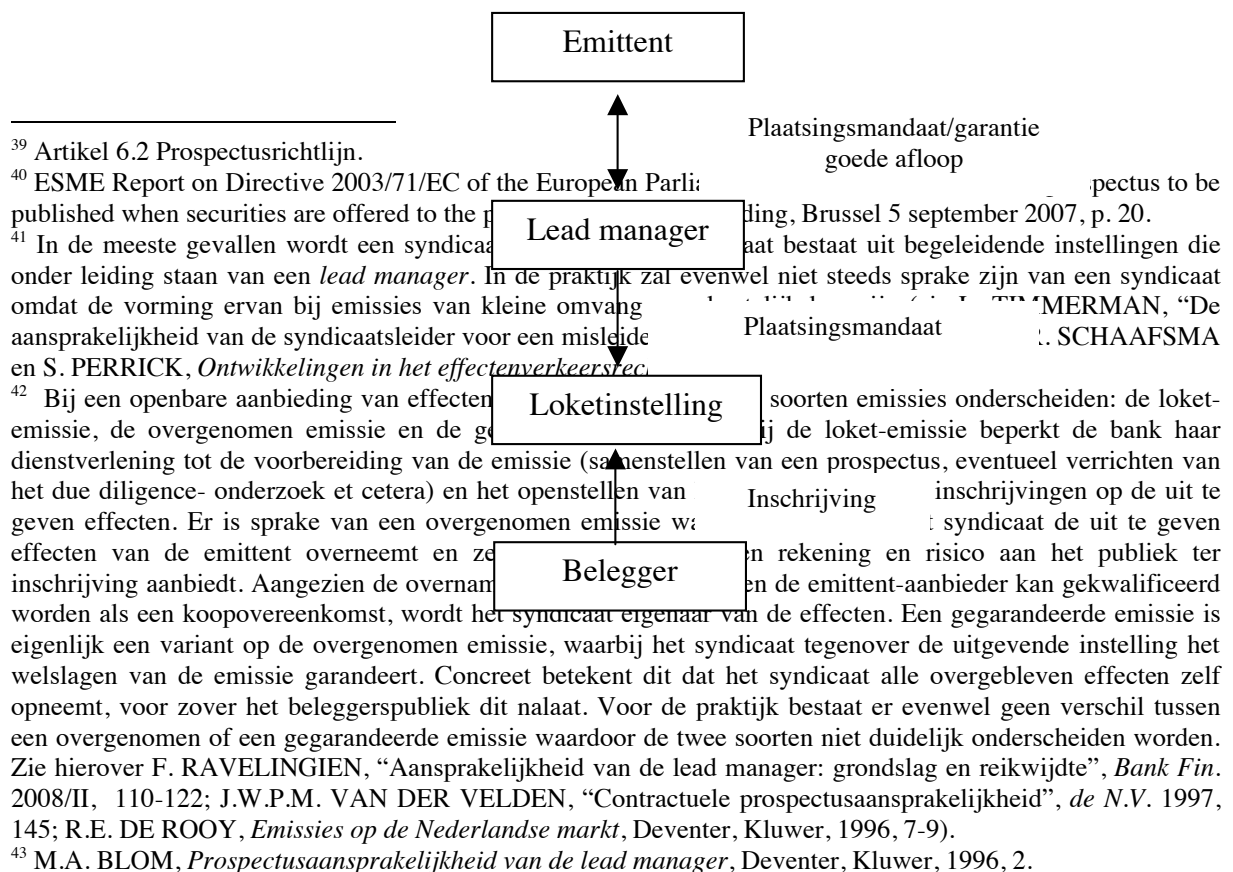
<sup>38</sup> N. MOLONEY, *EC securities regulation*, Oxford, Oxford university press, 2008, p. 164.

enkel dat hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen inzake burgerrechtelijke aansprakelijkheid van toepassing moeten zijn op de personen verantwoordelijk voor de in het prospectus verstrekte informatie.<sup>39</sup>

Het minimumkarakter van de Europese bepaling inzake prospectusaansprakelijkheid en de abstracte en ongelukkige formulering van artikel 6 van de Prospectusrichtlijn, leiden ertoe dat uiteenlopende aansprakelijkheidsstandaarden in de lidstaten kunnen blijven bestaan voor de handhaving van een verplichting die op Europees niveau is geüniformiseerd. De rechtsonzekerheid die dit veroorzaakt voor alle actoren, niet in het minst de emittenten,<sup>40</sup> dreigt remmend te werken voor het optimaal benutten van de voordelen van een eengemaakte kapitaalmarkt. Vanuit deze vaststelling dringt een analyse van de conflictenrechtelijke

## B. Actoren bij een openbare aanbieding

Zoals hieronder schematisch werd weergegeven, kunnen diverse actoren onderscheiden worden bij een openbare aanbieding van effecten aan het publiek. Vooreerst is er de emittent of de uitgevende instelling die haar effecten aan het publiek aanbiedt. In de financiële wereld is het heel gebruikelijk dat een uitgevende instelling bij een emissie van effecten (of bij een beursintroductie) een beroep doet op een financiële instelling in de rol van *lead manager* (al dan niet bijgestaan door een syndicaat<sup>41</sup>). De taken van deze tweede actor worden in een contract<sup>42</sup> met de emittent vastgelegd en variëren van technische ondersteuning tot het opstellen en verspreiden van het prospectus<sup>43</sup>. Indien de *lead manager* de inschrijving op de aangeboden effecten niet via haar loketten laat verlopen, dan komt nog een derde actor tussen in de distributieketen. De loketinstelling, eveneens een financiële instelling, stelt zoals contractueel overeengekomen met de *lead manager* haar loketten open zodat beleggers bij haar kunnen inschrijven op de aangeboden effecten.



Veronderstellen we beleggers die ingeschreven hebben op effecten die openbaar werden aangeboden door emittent X. Indien naderhand blijkt dat het bij de openbare aanbidding verspreide prospectus foutieve informatie bevat over de financiële positie van emittent X, waardoor de aangeboden effecten aanzienlijk minder waard zijn, dan lijden de beleggers schade die zij gebeurlijk zullen trachten vergoed te zien. De schade kan enerzijds bestaan uit het feit dat sommige beleggers misschien nooit hadden ingeschreven op de aangeboden effecten indien zij de ware toedracht van de feiten hadden gekend, en anderzijds uit het feit dat bepaalde beleggers, ondanks de negatieve financiële informatie, wel hadden ingeschreven maar aan een correcte lagere prijs.

In eerste orde kunnen beleggers trachten de geleden schade te verhalen op de uitgevende instelling zelf. De relatie die tot stand komt tussen de belegger die inschrijft op de aangeboden effecten en de uitgevende instelling van de effecten lijkt als contractueel gekwalificeerd te kunnen worden, en dit ongeacht de aard van de effecten. Immers, bij een aandelenemissie doet de belegger die inschrijft op de aandelen een inbreng in ruil waarvoor de vennootschap hem aandelen verschafft. Eveneens voor wat de emissie van schuldinstrumenten betreft (bijv. obligaties, converteerbare schuldeffecten of *CDO's*<sup>44</sup>), ontstaat een contractuele band tussen belegger en emittent nu deze eerste als schuldeiser krediet verstrekt aan de emittent.

Voorts zouden gedupeerde beleggers zich kunnen wenden tot de *lead manager* die mee hielp het deficiënte prospectus op te stellen. Vanuit solvabiliteitsoverwegingen zijn schadeclaims tegen *lead managers* bijzonder interessant, niet in het minst omdat zij als financiële instelling de *deep pocket* vormen, maar ook omdat zij op het moment van de rechterlijke uitspraak na jarenlange procedure vaak de nog enige solvabele 'tegenpartij' zijn. De verhouding tussen de belegger en de *lead manager* is, in de veronderstelling dat laatstgenoemde niet zelf als loketinstelling is opgetreden, extracontractueel van aard. De opstelling van het prospectus door de *lead manager* volgt weliswaar uit diens contractuele verhouding met de uitgevende instelling; Hieruit is echter niet af te leiden dat een contractuele relatie zou ontstaan tussen de beleggers die inschrijven op de in het prospectus aangeboden effecten en de *lead manager*.<sup>45, 46</sup>

---

<sup>44</sup> Afkorting voor "collateralized debt obligations"; CDO's zijn een type van obligaties waarbij zekerheid is verschafft door de aanwezigheid van een onderpand bestaande uit vorderingen. Kenmerken voor CDO's is dat ze zijn onderverdeeld in *tranches* waarbij een rangorde is bepaald voor de terugbetaling van de schuld aan de houders van elke tranche.

<sup>45</sup> Volgens de regels van de lastgeving zal er tussen de belegger en de uitgevende instelling een rechtsverhouding ontstaan, die de *lead manager*, handelend in uitvoering van het haar verleende plaatsingsmandaat, overeenkomstig de haar verleende macht heeft doen ontstaan (art. 1998 eerste lid B.W.).

<sup>46</sup> Bij de overgenomen emissie is er volgens sommige auteurs sprake van een koopovereenkomst tussen het beleggerspubliek en het syndicaat-eigenaar van de effecten, wanneer de beleggers inschrijven op de emissie. Hierdoor ontstaat wel een contractuele relatie tussen de beleggers en het syndicaat (zie: (België) S. DELAEY, "Barrack Mines: Prospectusaansprakelijkheid van de kredietinstelling", *DAOR* 2004, afl. 69, p. 89 en p. 89 vnt. 10; P. CAMESASCA, "Prospectus aansprakelijkheid", *DAOR* 1996, afl. 39, p. 10 vnt. 8 en 12; (Nederland) J.W.P.M. VAN DER VELDEN, "Contractuele prospectusaansprakelijkheid", *de N.V.* 1997, afl. 75, p. 146; M.A. BLOM, *Prospectusaansprakelijkheid van de lead manager*, Deventer, Kluwer, 1996, p. 3, vnt. 6 en p. 65, vnt. 227; (Duitsland) K.J. HOPT, *Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen*, München, 1990, §42;



## C. Kwalificatie en objectief statuut van prospectusaansprakelijkheid

### 1. Algemeen: kwalificatie als pre-contractuele of extra-contractuele aansprakelijkheid

De Prospectusrichtlijn bevat geen geharmoniseerde regeling inzake prospectusaansprakelijkheid en evenmin een conflictenrechtelijke norm, zodat ter zake moet teruggegrepen worden naar de verwijzingsregelen en aansprakelijkheidsregimes in nationaal recht. Zoals hoger reeds werd aangegeven, impliceert het herkomstlandbeginsel inzake de opstelling en goedkeuring van een prospectus niet dat ook de aansprakelijkheid voor het prospectus automatisch beheerst wordt door het recht van het herkomstland.<sup>47</sup> Concreet betekent dit voor emittenten, dat ze bij multinationale uitgiftes rekening moeten houden met het risico om aansprakelijk gesteld te worden onder toepassing van inhoudelijk divergerende regimes inzake prospectusaansprakelijkheid.<sup>48</sup>

Bij de bespreking van het objectief statuut van prospectusaansprakelijkheid, moet vooreerst een onderscheid gemaakt naargelang de grondslag van een eventuele aansprakelijkheid: in de verhouding tussen de emittent en de beleggers zal de informatie die eerstgenoemde moet verstrekken naar aanleiding van het openbare aanbod van de effecten, deel uitmaken van de precontractuele rechtsbetrekkingen. In de mate de Rome II-Verordening toepasselijk is op de prospectusaansprakelijkheid van de emittent zie hierna , zal toepassing kunnen worden gemaakt van artikel 12.1: zoals hoger werd toegelicht, wordt voor de precontractuele aansprakelijkheid aangeknoopt bij het contractsstatuut van de rechtsbetrekking die ingevolge de openbare aanbidding van effecten tot stand is of had kunnen komen. Anders is het gesteld

---

ASSMAN e.a. (red.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, München, 1990, § 71). Het prospectus dat wordt uitgegeven door het syndicaat kan dan gekwalificeerd worden als een aanbod tot contracteren, waardoor een eventuele prospectusaansprakelijkheid kan gesanctioneerd worden via het leerstuk van de *culpa in contrahendo*. Zie: A. DE BOECK, “De prospectusaansprakelijkheid na de Wet van 22 april 2003: een nieuw kleedje of alleen maar wat make-up?”, *T. Fin. R.* 2005, afl. 3-4, themanummer, p. 1233; S. DELAEY, “Barrack Mines: Prospectusaansprakelijkheid van de kredietinstelling”, *DAOR* 2004, afl. 69, p. 89-9; P. CAMESASCA, “Prospectus aansprakelijkheid”, *DAOR* 1996, afl. 39, p. 10 vnt. 12; V. DE SCHRYVER, “Prospectusaansprakelijkheid”, in E. WYMEERSCH, (ed.), *Financieel recht tussen oud en nieuw*, Antwerpen, Maklu, 1996, p.342-343 en p. 346 e.v.

<sup>47</sup> Zie ESME, *Report on Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading*, Brussel 5 september 2007, p. 20; Alhoewel in de rechtsleer de conflictenrechtelijke werking van artikel 6 van de Prospectusrichtlijn verschillende malen is opgeworpen, werd het toch overwegend verworpen. De voorstanders van een dergelijke redenering argumenteren dat artikel 6 lid 2 van de Prospectusrichtlijn in die zin kan begrepen worden dat de lidstaten hun nationale regels inzake prospectusaansprakelijkheid op territoriale basis moeten toepassen, zelfs wanneer volgens hun nationaal IPR het recht van een andere lidstaat van toepassing is. Dit standpunt kan niet worden gedeeld, bij ontstentenis van enige bepalingen in het *corpus* of in de preambule van de Prospectusrichtlijn die erop wijst dat de Europese wetgever heeft willen raken aan de toepassing van de normale regelen van internationaal privaatrecht betreffende (prospectus)aansprakelijkheid.

<sup>48</sup> E. FERRAN, “Cross-border Offers of Securities in the EU: The *Standard Life* Flotation”, *European Company and Financial Law Review* 2007, afl. 4, p. 484; Zie ook het onderscheid dat FERRAN maakt tussen enerzijds “*litigation risk*”, namelijk het risico om gerechtelijk vervolgd te worden, en anderzijds “*liability risk*”, ofwel het risico om effectief een rechtszaak te verliezen, aansprakelijk gesteld en veroordeeld te worden tot het betalen van schadevergoeding (*Ibid.*, p. 481); T.M.C. ARONS, “ ‘All roads lead to Rome’: Beware of the consequences! The law applicable to prospectus liability claims under the Rome II Regulation”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 482.



met de verhouding tussen de *lead manager* en de belegger: tussen beiden bestaat in de regel<sup>49</sup> geen contractuele rechtsbetrekking, nu de *lead manager* in beginsel volkomen vreemd is aan de rechtsbetrekking tussen emittent en belegger.<sup>50</sup> De bepaling van de toepasselijke wet op de aansprakelijkheidsvordering jegens de *lead manager* gebeurt bijgevolg, anders dan ten aanzien van de emittent, volgens de principes inzake onrechtmatige daad, zoals deze liggen vervat in de Rome II-Verordening, zonder ‘renvoi’ naar het contractstatuut.

## 2. Toepasselijkheid van de Rome II-Verordening op prospectusaansprakelijkheid ?

Op het eerste gezicht lijkt er weinig twijfel te bestaan over de toepasselijkheid van de Rome II-Verordening op prospectusaansprakelijkheid. Immers, de verordening vindt toepassing op “niet-contractuele verbintenissen in burgerlijke en in handelszaken”.<sup>51</sup> Met betrekking tot het begrip ‘niet-contractuele verbintenis’ vermeldt artikel 2.1 Rome II-Verordening dat onder schade wordt verstaan ieder gevolg dat voortvloeit uit onrechtmatige daad, ongerechtvaardigde verrijking, zaakwaarneming of zelfs precontractuele aansprakelijkheid. Het begrip ‘niet-contractuele verbintenis’ kan in elke lidstaat inhoudelijk verschillend ingevuld worden; Daarom dient het in deze verordening als een autonoom begrip te worden opgevat.<sup>52</sup>

Aangezien zoals vermeld de aansprakelijkheid voor de vermogensschade die wordt geleden ten gevolge van het opnemen van foutieve, onvolledige of misleidende informatie in het prospectus (de civielrechtelijke prospectusaansprakelijkheid), in de meeste lidstaten wordt beschouwd als een toepassing van de regelen inzake onrechtmatige daad, ofwel als een toepassing van het leerstuk inzake precontractuele aansprakelijkheid (m.a.w. een ‘niet-contractuele verbintenis’ zoals omschreven in art. 2.1 Rome II-Verordening), zal de verordening in beginsel toepassing vinden.<sup>53</sup>

Evenwel rijst de vraag of prospectusaansprakelijkheid niet onder één van de in artikel 1.2 c) of d) Rome II-Verordening geformuleerde uitsluitingen valt.

Vooreerst zou prospectusaansprakelijkheid onder de voor het effectenrecht voorziene uitsluitingsclausule vermeld in artikel 1.2 c) Rome II kunnen vallen. Overeenkomstig deze bepaling worden “niet-contractuele verbintenissen die voortvloeien uit wisselbrieven, cheques, orderbriefjes of andere verhandelbare waardepapieren voor zover de verbintenissen uit deze andere papieren het gevolg zijn van de verhandelbaarheid”, uitgesloten van het toepassingsgebied van de verordening. Deze uitsluiting, overgenomen uit de Rome-Conventionie, lijkt de toepassing van de verordening op prospectusaansprakelijkheid bij de uitgifte van verhandelbare effecten niet in de weg te staan: als uitzondering op het door de Europese wetgever beoogde ruime toepassingsgebied *ratione materiae*, dringt een restrictieve interpretatie zich op: in die benadering betreft de uitsluiting enkel die verbintenissen die intrinsiek verband houden met de verhandelbare aard van de waardepapieren. De mogelijke

---

<sup>49</sup> Anders zou het gesteld zijn indien de *lead manager* eveneens in een adviesrelatie staat met de beleggers, en vanuit die hoedanigheid is tekort geschoten aan een eventuele informatie- of waarschuwingsplicht.

<sup>50</sup> Zelfs indien de *lead manager* in de (bijkomende) hoedanigheid van loketinstelling zou optreden, is ze louter te beschouwen als lasthebber die de effecten in naam en voor rekening van de emittent aan de beleggers aanbiedt.

<sup>51</sup> Artikel 1 Rome II.

<sup>52</sup> Overweging 11 in de Preambule van de Rome II-Verordening.

<sup>53</sup> J. VON HEIN, “Die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II-Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 378.

aansprakelijkheid voor deficiënte informatie in het prospectus is niet gerelateerd aan de verhandelbaarheid van het effect, zodat de uitsluiting hierop geen betrekking kan hebben.<sup>54</sup> Ook de uitsluiting voorzien in artikel 1.2, d) Rome II-Verordening zou kunnen inwerken op de prospectusaansprakelijkheid. Naar analogie met de Rome-conventie en de Rome I-Verordening, sluit deze bepaling de kwesties uit die behoren tot het recht inzake vennootschappen, hieronder begrepen de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en de leden van de organen voor de verbintenissen van de vennootschap. Een strikte interpretatie van deze uitsluiting leidt ook hier tot de conclusie dat deze irrelevant is voor de aansprakelijkheid die verband houdt met foutieve, onvolledige of misleidende informatieverstrekking in een prospectus door (het bestuur van) een emittent. Weliswaar zullen de leden van het bestuursorgaan veelal in het prospectus aangeduid zijn als verantwoordelijk voor het prospectus, en lopen de bestuurders bijgevolg – indien dit niet reeds uit hun algemene aansprakelijkheid voortvloeit – een aansprakelijkheidsrisico voor de inhoud ervan jegens beleggers. Evenwel is aan te nemen dat de uitsluiting er enkel toe strekt om het persoonlijk statuut van de vennootschappen aan de *lex societatis* te onderwerpen, meer bepaald de interne organisatie van de vennootschappen en de verbintenissen die hiermee verband houden lastens de leden van de organen.<sup>55</sup> Overigens leidt ook een tekstargument tot dezelfde conclusie: de uitsluiting betreft enkel de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en leden van de organen voor “de verbintenissen van de vennootschap”, hetgeen refereert aanvragen rond (on)bepaalde aansprakelijkheid voor het passief van de vennootschap en de eventuele doorbraak van de aansprakelijkheid van de vennootschap, en niet aan de eigenlijke aansprakelijkheid bij de uitoefening van het bestuurdersmandaat. In het onderzoek naar het toepassingsgebied en de toepasbaarheid van Rome II, moet tot slot een onderscheid gemaakt worden tussen de eigenlijke prospectusplicht en de prospectusaansprakelijkheid. De prospectusplicht en de hieraan verbonden verplichting tot *a priori* goedkeuring van het prospectus door de bevoegde overheid van het herkomstland, wordt uitgesloten van het toepassingsgebied van de Rome II-Verordening, aangezien dit een publiekrechtelijke verplichting (“administratiefrechtelijke zaak”) is die van het toepassingsgebied van de verordening wordt uitgesloten.<sup>56</sup> De prospectusplicht wordt bijgevolg uitsluitend beheerst door de Prospectusrichtlijn (die de hierboven beschreven regelen inzake grensoverschrijdende emissies bevat). Een eventuele aansprakelijkheid van de bevoegde autoriteit voor fouten bij de goedkeuring van prospectussen is evenmin onderhevig aan Rome II, omdat de Verordening, zoals later nog wordt verduidelijkt, evenmin van

---

<sup>54</sup> J. VON HEIN, “Die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II-Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 379-380. Zie in dezelfde zin T.M.C. ARONS, “‘All roads lead to Rome’: Beware of the consequences! The law applicable to prospectus liability claims under the Rome II Regulation”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 482 en de verwijzing aldaar naar de opinie van de Deutscher Anwalt Verein in een werkdocument van de Europese Commissie, Directoraat-Generaal voor justitie en binnenlandse zaken over een voorontwerp van verordening betreffende het toepasselijk recht op niet-contractuele verbintenissen: “Nicht erfasst von dieser Ausnahme [doelend op huidig artikel 1.2 c) Rome II] sind Verpflichtungen von Emittenten der Wertpapiere (einschliesslich Aktien) aus Prospekthaftung oder sonstiger Fehlinformation des Marktes.” Vgl. In het algemeen m.b.t. de Rome-conventie: M. TISON, *De interne markt voor bank- en beleggingsdiensten*, Antwerpen, Intersentia, 1999, p. 353;

<sup>55</sup> Zie hierover in het bijzonder T.M.C. ARONS, “‘All roads lead to Rome’: Beware of the consequences! The law applicable to prospectus liability claims under the Rome II Regulation”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 483; J. VON HEIN, “Die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II-Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 381-383. Over de uitsluiting van artikel 1.2 d) Rome II in het algemeen: G. WAGNER, “die neue Rom II-Verordnung”, *IPRax* 2008, Heft 1, p. 2.

<sup>56</sup> Artikel 1.1 Rome II-Verordening.



toepassing is op de “aansprakelijkheid van de staat wegens een handeling of nalaten in de uitoefening van het openbaar gezag (de zgn. *acta jure imperii*)”.<sup>57</sup>

Zoals hoger aangegeven, zal de bepaling van het toepasselijke recht op de prospectusaansprakelijkheid van de emittent, ingevolge de ‘renvoi’ door artikel 12 Rome II-Verordening, de verwijzingsregelen van het contractsstatuut volgen. De aansprakelijkheid van andere actoren, in het bijzonder de *lead manager*, is ook in conflictenrechtelijk opzicht onder te brengen onder de verwijzingsregelen vervat in Rome II. Beide regimes komen hierna aan bod.

### 3. Pre-contractuele aansprakelijkheid: ‘renvoi’ naar Rome I

In de rechtsverhouding tussen de emittent en de belegger vervult het prospectus de rol van een precontractueel informatiedocument. De aansprakelijkheid voor tekortkomingen in het prospectus knoopt bijgevolg niet aan bij de *lex loci damni*-regel voor onrechtmatige daad uit artikel 4.1 Rome II-Verordening, maar bij de specifieke regel voor precontractuele aansprakelijkheid neergelegd in artikel 12 Rome II-Verordening.<sup>58</sup>

#### a. Lex contractus

Artikel 12.1 Rome II-Verordening voorziet in een bijzondere aanknopng voor precontractuele aansprakelijkheid; De niet-contractuele verbintenis die voortvloeit uit onderhandelingen voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst, wordt beheerst door het recht dat van toepassing is op de overeenkomst of dat van toepassing zou zijn geweest indien de overeenkomst was gesloten (de zogenaamde *lex contractus*). De aanknopng bij het recht dat van toepassing is op de overeenkomst geldt ongeacht of de overeenkomst al dan niet daadwerkelijk werd gesloten.

Net als “niet-contractuele verbintenis” is ook “precontractuele aansprakelijkheid” een autonoom begrip voor de toepassing van deze Verordening. Dit betekent dat het begrip uit de Verordening niet steeds dezelfde invulling zal krijgen als in de verschillende lidstaten. Onder “precontractuele aansprakelijkheid” moet onder meer het achterhouden van informatie en het afbreken van de onderhandelingen worden begrepen. Artikel 12 Rome II omvat uitsluitend de niet-contractuele verbintenissen die rechtstreeks samenhangen met de onderhandelingen voorafgaand aan de sluiting van een overeenkomst.<sup>59</sup> De draagwijdte van deze “rechtstreekse samenhang” wordt niet gedefinieerd in de Verordening en evenmin nader toegelicht in de voorbereidende documenten, maar wordt wel begrepen als een noodzakelijke voorwaarde voor de toepassing van de aanknopng in artikel 12 Rome II;<sup>60</sup> Bij gebrek aan een directe link met de beoogde overeenkomst zal artikel 4 of een andere ter zake dienende bepaling van de Rome II-Verordening van toepassing zijn.<sup>61</sup>

<sup>57</sup> Artikel 1.1 Rome II-Verordening; Zie hierover: J. VON HEIN, “die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II- Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 387.

<sup>58</sup> Artikel 1.2 (i) Rome I-Verordening en overweging 10 in de Preambule bij de Rome I-Verordening bepaalt overigens dat verbintenissen die voortvloeien uit onderhandelingen voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst, uitgesloten worden van de materiële werkingssfeer van de verordening, hoewel de in Rome I vervatte verwijzingsregelen via de omweg van art. 12 Rome II wel toepassing vinden..

<sup>59</sup> Overweging 30 in de Preambule van de Rome II-Verordening.

<sup>60</sup> B. VOLDERS, “*Culpa in contrahendo* in the conflict of laws”, *NiPR* 2008, afl. 4, p.466.

<sup>61</sup> Dit blijkt uit overweging 30 van de Preambule bij de Verordening: “[...] Dit betekent dat, indien iemand tijdens de onderhandelingen letsel oploopt, artikel 4 of andere ter zake dienende bepalingen van de verordening op hem van toepassing zijn”.

De toepassing van de verwijzingsregel van artikel 12.1 Rome II resulteert in een gelijkloop tussen het recht van toepassing op de precontractuele onderhandelingen en het recht van toepassing op de prospectieve overeenkomst.<sup>62</sup> Doordat voor de *culpa in contrahendo* aangeknoopt wordt bij het recht van toepassing op de overeenkomst, wordt het toepasselijke recht indirect bepaald door de Rome I-Verordening.<sup>63</sup> De verwijzing naar de *lex contractus* leidt geenszins tot een herkwalificatie van de precontractuele vordering, maar leidt er enkel toe dat zij indirect, door een toepassing van de verwijzingsregel voorzien in artikel 12 Rome II, onderworpen wordt aan dezelfde verwijzingsregelen als gelden voor de overeenkomst die eruit is voortgekomen.<sup>64</sup>

Concreet betekent dit dat in de Rome II-Verordening een soort van “doorverwijzing” kan gevonden worden naar de conflictenregels van toepassing op verbintenissen uit overeenkomst, met name de Rome I-verordening.<sup>65</sup>

In eerste orde zal een overeenkomst, indien de partijen een rechtskeuze hebben gemaakt, beheerst worden door het recht dat zij gekozen hebben (*lex voluntatis*). De rechtskeuze moet uitdrukkelijk zijn gedaan of voldoende blijken uit de bepalingen van de overeenkomst of de omstandigheden van het geval.<sup>66</sup> Zo zal een rechtskeuzebeding dat in het inschrijvingsformulier betreffende openbaar aangeboden effecten is opgenomen, dan wel opgenomen is in het prospectus waarmee de belegger zich akkoord verklaart bij de intekening op de effecten, de toepasselijke wet aanwijzen voor zowel de overeenkomst zelf als de precontractuele aansprakelijkheid.

Bij ontstentenis van een (geldige) rechtskeuze door de partijen, wordt de overeenkomst beheerst door het recht van het land waar de overeenkomst het nauwst mee is verbonden.<sup>67</sup>

Het recht van de nauwste band wordt vermoed overeen te stemmen met het recht van het land waar de partij die de meest kenmerkende prestatie moet verrichten op het tijdstip van het sluiten van de overeenkomst haar gewone verblijfplaats of, in geval van een rechtspersoon, haar hoofdbestuur heeft.<sup>68</sup> Het is evenwel niet duidelijk wie in de context van een openbare uitgifte van effecten kan beschouwd worden als de meest kenmerkende prestant; Is dit de uitgevende instelling, die aan een veelheid aan potentiële beleggers investeringsmogelijkheden biedt; Of dient de belegger die inschrijft op de aandelen of de schuldinstrumenten en bijgevolg een inbreng doet resp. de emittent krediet verschaft, beschouwd te worden als meest kenmerkende prestant? In een marktomgeving met steeds complexere financiële producten en een sterk gediversifieerd aanbod voor beleggers, lijkt de eerste benadering meer overtuigend.

In tegenstelling tot hetgeen geldt bij toepassing van de algemene verwijzingsregelen in toepassing van de Rome II-verordening, waar een rechtskeuzebeding enkel geldig is tussen handeldrijvende personen, geldt voor de uitwerking van rechtskeuzebedingen in Rome I geen enkele algemene beperking naargelang de hoedanigheid van de partijen. Wel is rekening te houden met de bijzondere verwijzingsregelen die onder bepaalde omstandigheden voor overeenkomsten met consumenten gelden: de rechtskeuze van partijen kan er immers niet toe leiden dat de consument de bescherming verliest die hij geniet op grond van de dwingende

---

<sup>62</sup> Zie voor een bespreking van de voordelen van deze techniek van “*rattachement accessoire*”: B. VOLDERS, “*Culpa in contrahendo* in the conflict of laws”, *NiPR* 2008, afl. 4, p.466-467 en R. JAFFERALI, “Rome II ou la loi applicable aux obligations non contractuelles (1re partie)”, *RGAR* 2008, afl. 6, nr. 14399<sup>6</sup> - 14399<sup>7</sup>.

<sup>63</sup> R. JAFFERALI, “Rome II ou la loi applicable aux obligations non contractuelles (1re partie)”, *RGAR* 2008, afl. 6, nr. 14399<sup>6</sup>.

<sup>64</sup> B. VOLDERS, “*Culpa in contrahendo* in the conflict of laws”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 467.

<sup>65</sup> De Rome I-Verordening is in werking getreden op 24 juli 2008 en is van toepassing met ingang van 17 december 2009.

<sup>66</sup> Artikel 3.1 EVO; Artikel 3.1 Rome I-Verordening.

<sup>67</sup> Artikel 4.1 EVO.

<sup>68</sup> Artikel 4.2 EVO; Artikel 4.2 Rome I-Verordening.

bepalingen van het recht van het land waar hij zijn gewone verblijfplaats heeft.<sup>69</sup> Op het eerste gezicht lijkt de beperkte wilsvrijheid in Rome I en in Rome II dan op nagenoeg hetzelfde resultaat uit te komen, in de mate ‘consumenten’ en ‘handeldrijvende personen’ wederzijds uitsluitende categorieën vormen. Immers, in de mate in niet-contractuele materies geen rechtskeuzebeding kan worden geformuleerd (d.w.z. voor niet handeldrijvende personen), zullen de verwijzingsregelen van Rome II (*lex loci damni*) doorgaans tot toepassing leiden van het recht van het slachtoffer, net zoals de bijzondere verwijzingsregel voor consumenten diens recht laat primeren op een rechtskeuze.

Specifiek voor het openbare aanbod van effecten is de situatie evenwel minder eenduidig: artikel 6.4 d) Rome I-Verordening verklaart de bijzondere verwijzingsregel voor consumentenovereenkomsten niet van toepassing op “de rechten en verplichtingen die een financieel instrument vormen en rechten en verplichtingen waardoor de voorwaarden voor de emissie, de openbare aanbieding of een overnamebod met betrekking tot verhandelbare effecten en de inschrijving en terugkoop van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve beleggingen worden vastgelegd, voor zover deze geen verrichting van een financiële dienst vormen”; De draagwijdte van deze uitzonderingsbepaling, die niet in de Rome-conventie voorkwam en het resultaat is van een amendement bij de behandeling van het ontwerp van Rome I-verordening in het Europees Parlement, is onduidelijk. Een verklaring voor deze bepaling zou kunnen gevonden worden in de – hoger reeds geduide – omstandigheid dat inzake het aanbod en de verhandeling van financiële instrumenten de beschermingsbehoefte van beleggers niet wordt afgelijnd volgens het onderscheid tussen ‘consumenten’ en andere gebruikers, d.w.z. het al dan niet beroepsmatige oogmerk, maar volgens de graad van veronderstelde onderlegdheid van de belegger (professionele/gekwalificeerde belegger versus andere beleggers). Tegen deze achtergrond impliceert de uitsluitingsbepaling van artikel 6.4, d) Rome I dat een rechtskeuzebeding betreffende de toepasselijke wet op de (contractuele) voorwaarden van een financieel instrument (bijv. obligatie) integraal uitwerking kan hebben, en niet doorkruist wordt door het recht van de ‘financiële’ consument. Doordat artikel 12 Rome II voor de prospectusaansprakelijkheid doorverwijst naar Rome I, zal hetzelfde principe gelden voor het rechtskeuzebeding dat in het prospectus is opgenomen. De uitsluiting is in die benadering duidelijk een aanbiedersvriendelijke regeling: ze laat de emittenten toe om het eigen recht van het herkomstland via een rechtskeuzebeding ook in de *retail*-verrichtingen te laten doorwerken.

Veronderstelt men een Nederlandse uitgevende instelling die bij de openbare aanbieding van schuldinstrumenten een prospectus verspreidt waarin rechtskeuze wordt gedaan voor het Nederlandse recht, Indien de schuldinstrumenten eveneens op het Belgisch grondgebied worden aangeboden, dan kunnen de Belgische particuliere beleggers, in de voormelde interpretatie van artikel 6.4, d) Rome I de – per hypothese voor hen voordeliger uitvallende – gelding van het specifieke regime inzake prospectusaansprakelijkheid in België (art. 61 Prospectuswet) niet op grond van van de verwijzingsregel voor consumentenovereenkomsten claimen.

Bestaat er een mogelijkheid om beleggers die geen consumenten zijn te beschermen tegen een voor hen mogelijks nadelige rechtskeuze? Ten eerste zou men ook hier kunnen argumenteren dat artikel 61 van de Belgische Prospectuswet een bepaling van bijzonder dwingend recht is in de zin van artikel 9 Rome I-Verordening (artikel 7 EVO). Een bepaling van dwingend recht wordt er omschreven als een bepaling aan de inachtneming waarvan een land zoveel belang hecht voor de handhaving van zijn openbare belangen zoals zijn politieke, sociale of economische organisatie, dat zij moet worden toegepast op elk geval dat onder de

---

<sup>69</sup> Artikel 5.2 EVO; Artikel 6.2 Rome I- Verordening.

werkings sfeer ervan valt, ongeacht welk recht overeenkomstig deze Verordening overigens van toepassing is op de overeenkomst.<sup>70</sup> Concreet betekent dit dat, indien een Belgische rechter wordt gevat, deze toepassing kan maken van artikel 61 van de Belgische Prospectuswet omwille van haar dwingend karakter (de zogenaamde “*application immédiate*”), ongeacht het recht dat ingevolge het rechtskeuzebeding van toepassing is op de verbintenis.<sup>71, 72</sup> Ten tweede zou artikel 61 van de Belgische Prospectuswet beschouwd kunnen worden als van *ordre public* overeenkomstig artikel 16 EVO/ 21 Rome I-Verordening. Indien een Belgische rechter wordt gevat, zou deze het door het beding van rechtskeuze aangewezen recht kunnen terzijde stellen omwille van kennelijke onverenigbaarheid met zijn openbare orde.

#### b. Subsidiaire aanknopingsregelen

Indien het toepasselijke recht betreffende de prospectusaansprakelijkheid niet op grond van artikel 12.1 Rome II-Verordening kan worden bepaald (bijv. omdat de uitgifte voortijdig werd stopgezet of in de minder waarschijnlijke hypothese dat de benadeelde belegger niet heeft ingetekend op het effect), bevat artikel 12.2 nog drie bijkomende aanknopingen.

In dat geval is het toepasselijke recht het recht van het land waar de schade zich voordoet, ongeacht in welk land de schadeveroorzakende gebeurtenis zich heeft voorgedaan en ongeacht in welke landen de indirecte gevolgen van die gebeurtenis zich hebben voorgedaan; Ofwel het recht van het land waar de partijen beiden hun gewone verblijfplaats hebben op het tijdstip waarop de schadeveroorzakende gebeurtenis zich voordoet; Ofwel indien uit het geheel van omstandigheden blijkt dat de niet-contractuele verbintenis die voortvloeit uit onderhandelingen voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst, een kennelijk nauwere band heeft met een ander dan de hierboven bedoelde landen, is het recht van dat andere land van toepassing.<sup>73</sup> De inhoud van deze bepaling strookt grotendeels met het bepaalde in de algemene regel voor onrechtmatige daad uit artikel 4 Rome II.<sup>74</sup>

#### 4. *Extra-contractuele aansprakelijkheid: Rome II*

De algemene verwijzingsregelen in geval van onrechtmatige daad worden in artikel 4 van de Rome II-Verordening opgebouwd als een soort van driedig cascadesysteem. Vooreerst

---

<sup>70</sup> Artikel 9.1 Rome I-Verordening.

<sup>71</sup> Artikel 7.2 EVO; Artikel 9.2 Rome I-Verordening.

<sup>72</sup> Daarnaast voorziet artikel 7.1 EVO in de mogelijkheid om gevolg toe te kennen aan de dwingende bepalingen van het recht van een ander land waarmee het geval nauw verbonden is, indien en voor zover deze bepalingen volgens het recht van dit land toepasselijk zijn, ongeacht het recht dat de overeenkomst beheerst. Bij de beslissing of aan deze dwingende bepalingen gevolg moet worden toegekend, wordt rekening gehouden met hun aard en strekking, alsmede met de gevolgen die uit de toepassing of niet-toepassing van deze bepalingen zouden voortvloeien. De Rome I-Verordening neemt deze bepaling niet over, maar verschaft de rechter in artikel 9.3 wel de mogelijkheid om gevolg toe te kennen aan de bepalingen van bijzonder dwingend recht van het land waar de verbintenissen krachtens de overeenkomst moeten worden nagekomen of zijn nagekomen, voor zover die bepalingen van bijzonder dwingend recht de tenuitvoerlegging van de overeenkomst onwettig maken. Bij de beslissing of aan deze bepalingen gevolg moet worden toegekend, wordt rekening gehouden met hun aard en doel alsmede met de gevolgen die de toepassing of niet-toepassing van deze bepalingen zou kunnen hebben.

<sup>73</sup> Artikel 12.2 a), b) en c) Rome II-Verordening.

<sup>74</sup> Zie voor een kritische bespreking van artikel 12.2 Rome II: B. VOLDERS, “*Culpa in contrahendo* in the conflict of laws”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 467-468; R. JAFFERALI, “Rome II ou la loi applicable aux obligations non contractuelles (1re partie)”, *RGAR* 2008, afl. 6, nr. 14399<sup>6</sup>; G. WAGNER, “die neue Rom II-Verordnung”, *IPRax* 2008, Heft 1, p. 12-13.

formuleert artikel 4.1 de algemene verwijzingsregel: *lex loci damni*; Enkel in het geval waar beide partijen hun gewone verblijfplaats in hetzelfde land hebben, bevat artikel 4.2 vervolgens een bijzondere aanknopng; ten derde voorziet artikel 4.3 in een ontsnappingsclausule ten opzichte van artikel 4.1 en 4.2 in geval van een kennelijk nauwere band met een andere lidstaat.

Onder bepaalde voorwaarden is het wel mogelijk om via een rechtskeuze overeenkomstig artikel 14 Rome II de niet-contractuele verbintenissen te onderwerpen aan een vooraf gekozen rechtsstelsel.

#### a. Lex loci damni

Overeenkomstig artikel 4.1 Rome II is het recht dat van toepassing is op een onrechtmatige daad, het recht van het land waar de schade zich voordoet.<sup>75</sup> Deze bepaling geldt ongeacht in welk land de schadeveroorzakende gebeurtenis zich heeft voorgedaan en tevens ongeacht in welke landen de indirecte gevolgen van die gebeurtenis zich voordoen. Aangezien de schade die wordt geleden ten gevolge van prospectusaansprakelijkheid voornamelijk materiële schade is, wordt aangenomen dat we hiervoor aanknopen bij het recht van het land waar de (materiële) schade werd geleden.<sup>76</sup>

De concrete inhoud van de zinsnede “het recht van het land waar de schade werd geleden”, wordt in de Rome II-Verordening niet nader toegelicht. Maar aangezien de preambule bij Rome II voorschrijft dat haar materiële toepassingsgebied en bepalingen moeten stroken met Verordening nr. 44/2001 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke zaken en handelszaken (“Brussel I”)<sup>77, 78</sup>, kunnen we voor de duiding van dit begrip te rade gaan bij de rechtspraak van het Europees Hof van Justitie bij artikel 5.3 Brussel I. Overeenkomstig deze laatste bepaling kan een persoon die woonplaats heeft op het grondgebied van een lidstaat, ten aanzien van verbintenissen uit onrechtmatige daad, opgeroepen worden voor het gerecht van de plaats waar het schadebrengende feit zich heeft voorgedaan of zich kan voordoen. In de zaak *Kronhofer* oordeelde het Hof dat de uitdrukking “plaats waar het schadebrengende feit zich heeft voorgedaan” niet tevens de plaats omvat waar de verzoeker woont of waar zich “het centrum van zijn vermogen” bevindt op de enkele grond dat hij aldaar financiële schade heeft geleden die voortvloeit uit het in een andere verdragsluitende staat ingetreden en door hem geleden verlies van onderdelen van zijn vermogen.<sup>79, 80</sup> Belangrijker nog dan de eigenlijke

---

<sup>75</sup> Dit in tegenstelling tot het in de meeste lidstaten toepasselijke principe van de *lex loci delicti commissi*. Over deze regel zegt de Rome II-Verordening in overweging 15 van de Preambule: “[...] indien de elementen van de zaak verspreid zijn over meerdere lidstaten, leidt de concrete toepassing van dit principe niettemin tot verschillende oplossingen. Dit zorgt voor rechtsonzekerheid.” Zie in dezelfde zin: X.E. KRAMER, “The Rome II Regulation on the Law Applicable to Non-Contractual Obligations: The European private international law tradition continued”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 415 en 420.

<sup>76</sup> Overweging 17 in de Preambule bij de Rome II-Verordening.

<sup>77</sup> Verordening nr. 44/2001 van de Raad van 22 december 2000 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke zaken en handelszaken (“Brussel I”), *PB* L 12, 16 januari 2001, p. 1-23. Hierna ‘Brussel I’ genoemd.

<sup>78</sup> Overweging 7 in de Preambule bij de Rome II-Verordening.

<sup>79</sup> Hof van Justitie, 10 juni 2004, *Kronhofer*, C-168/02, *Jur.* 2004, I-6009. Deze zaak had evenwel betrekking op de uitlegging van artikel 5.3 van het zogeheten Europese Executieverdrag (EEX), de voorganger van de huidige Brussel I Verordening. Artikel 5.3 EEX was identiek aan het huidige artikel 5.3 van de Brussel I Verordening.

<sup>80</sup> Het hoofdgeding dat aanleiding gaf tot het arrest van het Hof van Justitie betrof een beroep strekkende tot vergoeding van de vermogensschade die *Kronhofer*, woonachtig in Oostenrijk, beweerde te hebben geleden door het onrechtmatig handelen van de in Duitsland wonende *Maier, Möller, Hofius* en *Karan*. In hun hoedanigheid van bedrijfsleiders of beleggingsadviseurs van de eveneens in Duitsland gevestigde *Protectas Vermögensverwaltungs GmbH* hadden zij *Kronhofer* er telefonisch toe aangezet call-optietransacties voor



beslissing is hetgeen het *dictum* ons leert over het begrip “de plaats waar de financiële schade werd geleden”. Onder “de plaats waar de financiële schade werd geleden” verstaat het Hof de plaats waar zich het geschade vermogenscentrum van de gelaedeerde bevindt of anders uitgedrukt, de plaats waar zich de beleggingsrekening van de gelaedeerde bevindt.<sup>81</sup>

De keuze voor een aanknoping met het land van de plaats waar de directe schade zich heeft voorgedaan, wordt verantwoord doordat dit voor een billijk evenwicht zou zorgen tussen de belangen van de persoon die aansprakelijk wordt gesteld, en van de persoon die schade lijdt.<sup>82</sup> Nochtans kunnen bij de in artikel 4.1 Rome II gehanteerde regel van de *lex loci damni* een aantal bedenkingen worden geformuleerd. Zo zou men kunnen aanvoeren dat deze aanknoping minder geschikt is voor prospectusaansprakelijkheid omdat het hier om zuivere vermogensschade gaat, wat over het algemeen vrij moeilijk lokaliseerbaar is.<sup>83</sup> Bovendien houdt het slechts in beperkte mate rekening met de belangen van de overtreders doordat dezen niet steeds zullen kunnen voorzien waar de schade zich voordoet en bijgevolg geconfronteerd kunnen worden met een voor hen onvoorzienbaar en onverwacht aansprakelijkheidsrecht.<sup>84</sup> In de internationaal privaatrechtelijke literatuur wordt daarom door een aantal auteurs gepleit voor een aanknoping bij het recht van de woonplaats van de benadeelde.<sup>85</sup> Inzake prospectusaansprakelijkheid wordt evenwel ook gepleit voor een zogeheten “*issuer nationality*” aanpak, waarbij in geval van aansprakelijkheid zou worden aangeknoopt bij het recht van het land waar de emittent werd opgericht.<sup>86</sup> Een laatste kritiek op de aanknoping bij de *lex loci damni* houdt verband met de functie van de aansprakelijkheidsnormen, die immers niet enkel strekken tot rechtsherstel tussen dader en benadeelde, maar daarenboven ook een marktordenende en stabiliserende functie hebben. Deze functies van algemeen belang zouden

---

aandelen te sluiten, waarna deze laatste een bedrag van 82 500 USD overmaakte op een beleggingsrekening bij Protectas in Duitsland. De belegging betrof bijzonder speculatieve call-opties op de London Stock Exchange, waarbij Kronhofer op geen enkel ogenblik werd gewaarschuwd voor de risico's verbonden aan een dergelijke speculatieve transactie. Wanneer Kronhofer ten gevolge van deze transactie zware verliezen leed, trachtte hij de door hem geleden vermogensschade vergoed te zien en stelde hij een vordering tot vergoeding in bij het Landesgericht Feldkirch (Oostenrijk) aangezien dit naar zijn oordeel het gerecht was van de plaats waar de schade was ingetreden, nl. diens woonplaats. Na de verwerping van deze vordering, stelde Kronhofer hoger beroep in bij het Oberlandesgericht Innsbruck (Oostenrijk) dat zich op zijn beurt onbevoegd verklaarde op grond dat het gerecht van de woonplaats niet het gerecht is van de plaats waar het schadebrengende feit zich heeft voorgedaan, omdat noch de plaats van het veroorzakende feit, noch de plaats waar de schade was ingetreden, in Oostenrijk was gelegen. Het Oostenrijkse Hoogerechtshof oordeelde dat de oplossing van het geding de uitlegging van het Executieverdrag vereiste en startte daarom een prejudiciële procedure op.

<sup>81</sup> Zie in dezelfde zin en evenals voor de nadelen die verbonden zijn aan een dergelijke invulling: T.M.C. ARONS, “‘All roads lead to Rome’: Beware of the consequences! The law applicable to prospectus liability claims under the Rome II Regulation”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 484; J. VON HEIN, “die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II- Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 389.

<sup>82</sup> Overweging 16 in de Preamble bij de Rome II-Verordening. Hieraan wordt nog toegevoegd dat dit tevens in de lijn ligt van de moderne opvatting van het aansprakelijkheidsrecht en van de ontwikkeling van stelsels van risicoaansprakelijkheid.

<sup>83</sup> J. VON HEIN, “die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II- Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 389.

<sup>84</sup> X.E. KRAMER, “The Rome II Regulation on the Law Applicable to Non-Contractual Obligations: The European private international law tradition continued”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 421.

<sup>85</sup> Zie VON HOFFMAN en de verwijzingen aldaar: VON HOFFMAN, in Staudinger, BGB, artt. 38-42 EGBGB, 2001, art. 40, randnr. 828.

<sup>86</sup> Zie hiervoor: Financial Markets Law Committee, Issue 76- Transparency Obligations Directive (October 2004), p. 9, raadpleegbaar op: <http://www.fmlc.org/papers/fmlc76oct12.pdf>.

hun neerslag moeten vinden in een adequate aanknopingsregel, die terug te vinden is in het in artikel 4.3 Rome II verwoorde principe van de nauwste band (zie supra).<sup>87</sup>

#### b. Recht van de gemeenschappelijke woonplaats

Indien de schadeverwekker en de schadelijder beide hun gewone verblijfplaats in hetzelfde land hebben op het tijdstip waarop de schade zich voordoet, voorziet artikel 4.2 Rome II in een bijzondere collisieregels. In dat geval is het recht van het land van hun beider woonplaats van toepassing.

Onder gewone verblijfplaats wordt in geval van een vennootschap, vereniging of rechtspersoon, de plaats verstaan waar zich de hoofdvestiging bevindt.<sup>88</sup> De gewone verblijfplaats van een natuurlijke persoon wordt niet omschreven in de Verordening, maar aan de hand van feitelijke criteria kan aangetoond worden waar permanent of gewoonlijk het zwaartepunt van diens leven is gelegen (feitelijke verblijfplaats, familielevens, werk, etcetera).<sup>89</sup>

Artikel 4.2 Rome II wordt als een uitzondering beschouwd op het algemeen beginsel van de *lex loci damni* uit artikel 4.1 van diezelfde verordening.<sup>90</sup> Enkel in het bijzondere geval waar schadeveroorzaker en schadelijder hun gewone verblijfplaats in hetzelfde land hebben, kan artikel 4.2 toepassing vinden.

#### c. Recht van de kennelijk nauwere band

De laatste verwijzingsregel van artikel 4 Rome II, moet als een ontsnappingsclausule ten opzichte van de leden 1 en 2 worden opgevat.<sup>91</sup> Indien uit alle omstandigheden zou blijken dat de onrechtmatige daad een kennelijk nauwere band heeft met een ander land dan bedoeld in de leden 1 en 2, dan kan de aanknopingsregel voorzien in artikel 4.3 Rome II toegepast worden. In dergelijke omstandigheden kan dan het recht toegepast worden van het land waar de onrechtmatige daad een kennelijk nauwere band mee heeft.

Bij wijze van verduidelijking wordt in hetzelfde artikel aangegeven dat een “kennelijk nauwere band” met een ander land zou kunnen berusten op een reeds bestaande rechtsverhouding tussen de partijen die nauw verband houdt met de onrechtmatige daad, zoals een overeenkomst. Derhalve zorgt deze aanknopingsregel voor een gelijkloop tussen het toepasselijke recht op de overeenkomst en het recht van toepassing op de onrechtmatige daad, wat minstens vanuit praktisch oogpunt verkieslijk is.<sup>92</sup>

---

<sup>87</sup> J. VON HEIN, “die Internationale Prospekthaftung im Lichte der Rom II- Verordnung” in Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seine Emeritierung, *Perspektiven des Wirtschaftsrechts Deutsches, europäisches und internationales Handels-, gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter Recht, Berlin, 2008, p. 390.

<sup>88</sup> Artikel 23.1 Rome II-Verordening. Ditzelfde artikel voegt er nog aan toe dat ingeval de schadeveroorzakende gebeurtenis of schade zich voordoet bij de exploitatie van een dochteronderneming, bijkantoor of andere vestiging, de locatie van de dochteronderneming, het bijkantoor of de andere vestiging als gewone verblijfplaats geldt.

<sup>89</sup> X.E. KRAMER, “The Rome II Regulation on the Law Applicable to Non-Contractual Obligations: The European private international law tradition continued”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 421 en de verwijzing aldaar; JAFFERALI omschrijft het als “le lieu où l’intéressé a fixé, avec la volonté de lui conférer un caractère stable, le centre permanent ou habituel de ses intérêts”: R. JAFFERALI, “Rome II ou la loi applicable aux obligations non contractuelles (1re partie)”, *RGAR* 2008, afl. 6, nr. 14399<sup>1</sup> en voetnoot 149.

<sup>90</sup> Overweging 18 van de Preambule van de Rome II-Verordening.

<sup>91</sup> Overweging 18 van de Preambule van de Rome II-Verordening.

<sup>92</sup> X.E. KRAMER, “The Rome II Regulation on the Law Applicable to Non-Contractual Obligations: The European private international law tradition continued”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 421.

#### d. rechtskeuze inzake niet-contractuele verbintenissen

Met het oog op rechtszekerheid en ter wille van de eerbied voor de wilsautonomie van rechtssubjecten<sup>93</sup> bevat de Rome II-Verordening een mogelijkheid om het recht dat de niet-contractuele verbintenissen beheert, aan te duiden door middel van een rechtskeuzebeding. De rechtskeuze dient wel uitdrukkelijk te worden gedaan ofwel met redelijke zekerheid door de omstandigheden van het geval aangetoond te worden. Bij het vaststellen van het bestaan van de overeenstemming moet de rechter de intentie van de partijen respecteren. Om zwakke partijen te beschermen, worden aan de vrije rechtskeuze bepaalde voorwaarden verbonden.<sup>94</sup>

Artikel 14 Rome II-Verordening voorziet in twee mogelijkheden betreffende de rechtskeuze. Vooreerst kan een rechtskeuze overeengekomen worden *nadat* de schadeveroorzakende gebeurtenis zich heeft voorgedaan. Ten tweede kan dit ook *voordat* de schadeveroorzakende gebeurtenis zich heeft voorgedaan bij beding dat zij vrijelijk overeengekomen zijn “indien elk van hen handelsactiviteiten verricht”.<sup>95, 96</sup>

In de context van aansprakelijkheid van de *lead manager*, zou het bijvoorbeeld mogelijk zijn dat het prospectus een rechtskeuzebeding formuleert dat alle aansprakelijkheidsvorderingen jegens de emittent of andere entiteiten die in de uitgifte tussenkomen (bijv. garant of *lead manager*) aan het recht van het herkomstland onderwerpt. Om evenwel gebruik te kunnen maken van deze rechtskeuze *ex ante* betreffende niet-contractuele verbintenissen, dienen de partijen handelsactiviteiten te verrichten. Getoetst aan de categorisering van beleggers in de Prospectusrichtlijn kan dit tot interpretatievragen leiden. De Prospectusrichtlijn onderscheidt immers enerzijds gekwalificeerde beleggers<sup>97</sup>, waaronder overheden, financiële instellingen en institutionele beleggers, centrale banken en grote ondernemingen, en anderzijds niet-gekwalificeerde beleggers, zoals consumenten en KMO's<sup>98</sup>. Door de geldigheid van een rechtskeuzebeding aan de hoedanigheid van het voeren van ‘handelsactiviteiten’ vast te knopen, zal het geen (integrale) uitwerking kunnen krijgen bij *retail*-aanbiedingen van effecten. Veronderstellen we een emittent X die zijn effecten aanbiedt aan een gediversifieerd publiek waaronder zowel institutionele, professionele als *retail* beleggers begrepen worden. Indien het prospectus verspreid bij de openbare aanbieding een beding van rechtskeuze bevat, zal dit beding onverkort kunnen toegepast worden ten aanzien van gekwalificeerde beleggers en KMO's aangezien “elk van hen handelsactiviteiten verricht”, maar hoogst waarschijnlijk niet ten aanzien van consumenten of *retail* beleggers. De precieze sanctie voor een ongeldig rechtskeuzebeding wordt niet verduidelijkt in de Rome II-Verordening; Het valt te verdedigen om het beding uitwerking te bieden ten aanzien van die partijen die wel handelsactiviteiten verrichten, veeleer dan het integraal als ongeldig te beschouwen.

<sup>93</sup> Zie overweging 31, preambule bij de Rome II-Verordening.

<sup>94</sup> Overweging 31 in de Preambule van de Rome II-Verordening; X.E. KRAMER, “The Rome II Regulation on the Law Applicable to Non-Contractual Obligations: The European private international law tradition continued”, *NiPR* 2008, afl. 4, p. 422.

<sup>95</sup> De rechtskeuze laat de toepassing van de rechtsregels van een ander land waarvan niet bij overeenkomst kan worden afgeweken onverlet, indien alle op het tijdstip van de schadeveroorzakende gebeurtenis mogelijke aanknopingspunten zich in een ander land bevinden dan dat waarvan het recht is gekozen (artikel 14.2 Rome II). Indien alle op het tijdstip van de schadeveroorzakende gebeurtenis mogelijke aanknopingspunten zich in één of meer lidstaten bevinden, laat de keuze door de partijen van het recht van een niet-lidstaat de toepassing van de bepalingen van het Gemeenschapsrecht waarvan niet bij overeenkomst kan worden afgeweken, in voorkomend geval zoals deze in de lidstaat van de rechter zijn geïmplementeerd, onverlet (artikel 14.3 Rome II).

<sup>96</sup> Zie algemeen over de rechtskeuze in artikel 14 Rome II: G. WAGNER, “die neue Rom II-Verordnung”, *IPRax* 2008, Heft 1, p. 13-14.

<sup>97</sup> Zie artikel 2 e) Prospectusrichtlijn.

<sup>98</sup> Zie artikel 2 f) van de Prospectusrichtlijn.



## D. Doorwerking van Europeesrechtelijke prospectusregelen en nationale aansprakelijkheidsregimes

### 1. Het Europees paspoort voor prospectussen en de toepasselijke wet inzake prospectusaansprakelijkheid

De vraag naar het toepasselijke recht op de aansprakelijkheid voor prospectussen zal, zoals hoger werd toegelicht, uitsluitend beantwoord worden aan de hand van de IPR-verwijzingsregelen, terwijl de vraag naar de inhoud en de vormgeving van het prospectus bepaald wordt door het herkomstlandbeginsel vervat in de Europese Prospectusrichtlijn. Derhalve zal het Europese recht, als gevolg van de communautaire reikwijdte van een Europees prospectus, interveniëren in de aanduiding van het toepasselijk recht, doch niet in die mate dat het herkomstlandbeginsel een verwijzingsregel inzake aansprakelijkheid zou bevatten: enkel de invulling van wat als tekortkoming in de informatieverstrekking onder de vorm van een prospectus is te beschouwen, wordt bepaald door de prospectusreglementering van het herkomstland.

Het voorgaande kan verduidelijkt worden aan de hand van een voorbeeld. Veronderstel een vennootschap met statutaire zetel in Nederland die een openbare uitgifte van effecten doet in Nederland. De Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM), de lidstaat van herkomst, heeft het prospectus goedgekeurd. Indien de in het prospectus aangeboden effecten met goedkeuringsverklaring (eveneens) worden aangeboden op het Belgische grondgebied, dan zal België fungeren als lidstaat van ontvangst. Indien de Belgische beleggers schade lijden ten gevolge van onvolledige informatie in het prospectus, zullen zij de emittent hiervoor gebeurlijk aansprakelijk wensen te stellen. De bevoegde rechter zal vervolgens twee onderscheiden vragen dienen te beantwoorden: wat is het recht van toepassing op het prospectus en welk is het toepasselijk recht op de prospectusaansprakelijkheid. Het recht dat dient toegepast te worden in geval van prospectusaansprakelijkheid wordt voorgeschreven door artikel 4.1 Rome II, de *lex loci damni* ofwel het recht van het land waar de (materiële) schade zich voordoet. *In casu* betekent dit dat de Belgische wetgeving inzake prospectusaansprakelijkheid zal toegepast worden, aangezien de materiële schade zich voordoet in België. Indien de rechter wenst na te gaan aan welke informatieverplichtingen het prospectus diende te beantwoorden, en of het prospectus desgevallend geen misleidende, onjuiste of onvolledige informatie bevat, dan dient hij hiervoor te kijken naar hetgeen ter zake werd voorgeschreven door het recht van het land van herkomst overeenkomstig het bepaalde in de Prospectusrichtlijn. Aangezien het prospectus werd goedgekeurd in Nederland, de lidstaat van herkomst, zal het Nederlandse recht invulling geven aan de informatiestandaard waaraan het prospectus dient te worden getoetst.

### 2. doorwerking van bijzondere aansprakelijkheidsregimes in nationaal recht

Terwijl de Prospectusrichtlijn (art. 6.2) de lidstaten verplicht om te voorzien in een aansprakelijkheidsregime voor deficiënte prospectussen dat ten minste gelijkstaat met het gemeen recht, beschikken sommige lidstaten, hieronder begrepen België, een specifiek aansprakelijkheidsregime dat gunstiger is voor beleggers. Zo biedt artikel 61 van de Belgische

Prospectuswet van 16 juni 2006<sup>99</sup>. aan benadeelde beleggers verschillende versoepelingen die faciliterend moeten werken voor de mogelijkheid om schadevergoeding te bekomen. De aansprakelijkheid, die volgens artikel 61 weegt op de personen die in het prospectus als verantwoordelijk zijn aangeduid, zal vastliggen zodra is aangetoond dat het prospectus misleidende, foutieve of onvolledige informatie bevatte, zonder vereist eom de toerkenbaarheid van deze fout te bewijzen. Voorts wordt de schade die de benadeelde beweert te hebben geleden, vermoed voort te vloeien uit deze imputeerbare tekortkoming.

Vanuit conflictenrechtelijk oogpunt rijst de vraag in welke mate zulke bijzonder aansprakelijkheidsregimes kunnen aangewend worden ten aanzien van emissies vanuit het buitenland. In de mate de bijzondere aansprakelijkheidsregelen vastknopen aan de emittent of diens organen, is rekening te houden met de — langs de omweg van artikel 12 Rome II toepasselijk gemaakte – bepalingen van Rome I. Door het primaat van de wilsautonomie ter bepaling van de toepasselijke wet, is de kans niet irreëel dat emittenten de toepassing van beleggersvriendelijke aansprakelijkheidsregimes zullen trachten te ontwijken via een rechtskeuzebeding. Doordat art. 6 Rome I bovendien de beschermende aanknopng voor overeenkomsten met consumenten lijkt uit te sluiten bij financiële instrumenten, wordt geen automatisme gecreëerd in de gelding van zulke soepeler aansprakelijkheidsregelen.

De bijzondere verwijzingsregelen voor *règles d'application immédiate* kunnen evenwel een uitweg bieden: zo valt te argumenteren dat artikel 61 van de Belgische Prospectuswet een bepaling van bijzonder dwingend recht is in de zin van artikel 9 Rome I-Verordening Een bepaling van dwingend recht wordt er omschreven als een bepaling aan de inachtneming waarvan een land zoveel belang hecht voor de handhaving van zijn openbare belangen zoals zijn politieke, sociale of economische organisatie, dat zij moet worden toegepast op elk geval dat onder de werkingssfeer ervan valt, ongeacht welk recht overeenkomstig de Verordening overigens van toepassing is op de overeenkomst.<sup>100</sup> Voorts zou artikel 61 van de Belgische Prospectuswet beschouwd kunnen worden als behorend tot de internationale openbare orde overeenkomstig artikel 21 Rome I-Verordening. De (Belgische) forumrechter zou op grond hiervan de toepassing van de door rechtskeuze aangewezen kunnen terzijde stellen omwille van kennelijke onverenigbaarheid met zijn openbare orde. Het laten primeren van de Belgische wet op de gekozen of anderszins toepasselijke wet op de verrichting (en de eraan verbonden precontractuele prospectusplicht) hangt bijgevolg in elk geval af van een rechterlijke beoordeling. De toepassing ervan kan bovendien onder druk komen te staan op

---

<sup>99</sup> Artikel 61 van de Belgische Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt (BS 21 juni 2006), waarvan meer bepaald § 2 als volgt luidt:

§2. Niettegenstaande elk andersluidend beding in het nadeel van de belegger, zijn de overeenkomstig § 1, eerste lid aangewezen personen tegenover de belanghebbenden hoofdelijk verplicht tot herstel van het nadeel veroorzaakt door de misleidende of onjuiste aarde van de informatie in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop of door het ontbreken in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop van de informatie voorgeschreven door deze wet, door Verordening nr. 809/2004 of door de met toepassing van deze wet genomen besluiten.

Het nadeel dat de belegger wordt berokkend, wordt, behoudens tegenbewijs, geacht het gevolg te zijn van het ontbreken van of het misleidende of onjuiste karakter van de informatie in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop, indien het ontbreken van deze informatie of het misleidende of onjuiste karakter ervan, van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankoopprijs van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.

[...]

<sup>100</sup> Artikel 9.1 Rome I-Verordening. Daarnaast verschafft artikel 9.3 Rome I aan de rechter de mogelijkheid om gevolg toe te kennen aan de bepalingen van bijzonder dwingend recht van het land waar de verbintenissen krachtens de overeenkomst moeten worden nagekomen of zijn nagekomen, voor zover die bepalingen van bijzonder dwingend recht de tenuitvoerlegging van de overeenkomst onwettig maken. Bij de beslissing of aan deze bepalingen gevolg moet worden toegekend, wordt rekening gehouden met hun aard en doel alsmede met de gevolgen die de toepassing of niet-toepassing van deze bepalingen zou kunnen hebben.



grond van de Europeesrechtelijke fundamentele economische vrijheden: de verplichting voor een emittent om bij de plaatsing van effecten in een andere lidstaat de beleggersbeschermende aansprakelijkheidsregeling van het ontvangstland na te leven, is gebeurlijk op te vatten als een belemmering op het vrij kapitaalverkeer, die enkel kan gehandhaafd worden indien het noodzakelijk is ter bescherming van de beleggers. Dit laat de vraag open aan welke beleggers deze bescherming kan worden geboden zonder het proportionaliteitsbeginsel dat aan het algemeen belang-voorbehoud is verbonden, te miskennen.'

# Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.